المملكة العربية السعودية
وزارة التعليم العالي
جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية
المعهد العالي للقضاء
قسم الفقه المقارن



أحكام
علاوة الإصدار

بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الفقه المقارن

إعداد الطالب

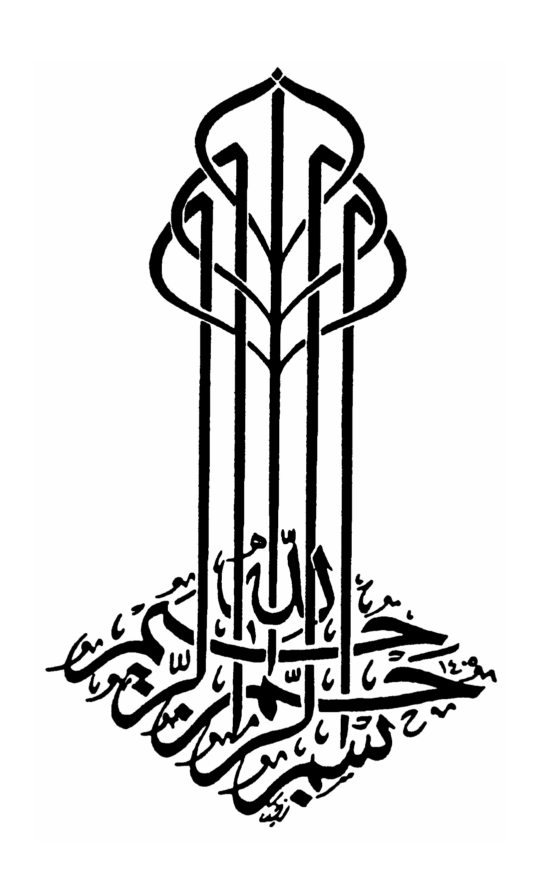
فيصل بن ظهير بيك مُغَل

إشراف

فضيلة الشيخ الدكتور/ هشام بن عبد الملك آل الشيخ

الأستاذ المساعد بقسم الفقه المقارن بالمعهد العالي للقضاء
بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

العام الجامعي
١٤٢٨هـ - ١٤٢٩هـ



مُقَدِّمَة

الحمد لله الذي لا يبلغ مِدْحَتَهُ القائلون، ولا يحصي نعماءه العادُّون، ولا يؤدي حقه المجتهدون، أحمده سبحانه استتماماً لنعمه، واستسلاماً لعزَّته، واستعصاماً من معصيته، وأستعينه فاقة إلى كفايته، إنه لا يضل من هداه، ولا ينصر من عاداه، ولا يفتقر من كفاه، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، شهادة نتمسك بها أبداً ما أبقانا، وندَّخرها لأهاويل ما يلقانا، فإنها عزيمة الإيمان، وفاتحة الإحسان، ومرضاة الرحمن، ومدحرة الشيطان، وأشهد أن محمداً عبده ورسوله أرسله بالدين المشهور، والعِلْمِ المأثور، والكتاب المسطور، والنور الساطع، والضياء اللامع، والأمر الصادع، إزاحة للشبهات، واحتجاجاً بالبينات، وتحذيراً بالآيات، وتخويفاً بالمـَثُلات، فصلوات الله وسلامه عليه وعلى آله الطيبين الطاهرين، وعلى أصحابه والتابعين، ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين، أما بعد:

فلقد من الله علينا معشر المسلمين بشريعة عظيمة، شملت في أحكامها جميع جوانب الحياة، وتناولت في تشريعاتها مصالح العباد كافة، قال تعالى: ﴿ وَمَا مِن دَآبَّةٍ فِي ٱلْأَرْضِ وَلَا طَٰٓئِرٍ يَطِيرُ بِجَنَاحَيْهِ إِلَّآ أُمَمٌ أَمْثَالُكُم ۚ مَّا فَرَّطْنَا فِي ٱلْكِتَٰبِ مِن شَيْءٍ ۚ ثُمَّ إِلَىٰ رَبِّهِمْ يُحْشَرُونَ ﴿٣٨﴾ ﴾[١]. وإن من الجوانب التي أولتها هذه الشريعة الغراء رعايةً، واهتماما: المعاملات المالية، حيث تناولتها نصوص الشريعة المحكمة، وقواعدها العامة بالتأصيل، والبيان، والضبط، والإحكام.

ومن الأمور البارزة في متغيرات عصرنا الحاضر اتساع التجارة، والنمو الاقتصادي على المستوى المحلي والدولي، مما نتج عنه تجدد المعاملات التجارية،

---

(١) سورة الأنعام آية : (٣٨).

وتنوعها، والمسلمون حينما يحتاجون إلى التعامل بهذه المعاملات لا بد أن يعرفوا حكم الله فيها؛ لأن الشريعة حاكمة على المسلم في جميع شؤون حياته.

ومن السمات المميزة للحركة التجارية في العصر الحديث قيام أغلب المعاملات التجارية على مبدأ الشركة؛ وذلك لأن توسع المشاريع التجارية، وتضخمها يتطلب وجود رؤوس أموال كبيرة يعجز الأفراد عن إيجادها وحدهم؛ مما حدا بالكثير منهم إلى العمل على توسيع نطاق المشاركة في رؤوس الأموال عن طريق طرحها لعامة الناس بعدة أساليب منها أسلوب الاكتتاب، ويستغل ملاك هذه الشركات فرصة إدراجها في أسواق الأوراق المالية بفرض ما يسمى بعلاوة الإصدار، وهي: عبارة عن المبالغ التي يدفعها المستثمرون زيادة عن القيمة الاسمية للورقة المالية عند طرحها للاكتتاب الأولي أو زيادة رأس المال، وفيها عدد من الإشكالات الفقهية التي يجب أن يتناولها المتخصصون بالبحث والدراسة، لا سيما وأن الموضوع مما تشح فيه الأبحاث العلمية، بل لم أقف على بحث فقهي حول هذا الموضوع؛ ولذلك كان هذا الموضوع حريّاً بإفراد بحثٍ يجمع شتاته، ويبين أحكامه.

أهمية الموضوع، وأسباب اختياره:

دعاني لاختيار هذا الموضوع والكتابة فيه عدة أسباب يمكن جعلها في ضوء النقاط الآتية:

١- رغبتي الشخصية لبحث هذا الموضوع المهم بما سيعود عليَّ -بإذن الله- من الفائدة، والتحصيل العلمي.

٢- خدمة المكتبة الفقهية، حيث إن هذا الموضوع لم يفرد ببحث مستقل، كما سيأتي بيان ذلك -بإذن الله- عند الحديث عن

الدراسات السابقة.

٣- كثرة المسائل المتعلقة به مما يستدعي جمعها في بحث مستقل.

٤- ربط ما حرره الفقهاء في كتبهم، وتطبيقه على هذه المسألة، وذلك من خلال التوصيف الفقهي لعلاوة الإصدار، وبيان حكمها.

٥- حاجة الناس لمثل هذا البحث؛ لعموم البلوى به حيث يتهافت الناس على الاكتتاب في أسهم الشركات، وغالباً ما تشمل على علاوة الإصدار.

٦- إن علاوة الإصدار من المسائل الحادثة، وتحتاج إلى البحث والنظر في مدى شرعيتها، وما يتعلق بها من أحكام.

٧- كثرة وقوع الخلل في إصدار علاوة الإصدار من الشركات؛ لأسباب عدة، منها انعدام الدراسات العلمية المتخصصة في هذا الموضوع – حسب علمي –.

٨- وجود بعض صور محل إشكال وتحتاج للتحرير وذلك مثل علاوة إصدار لشركة غير موجودة بل ستقوم في المستقبل.

٩- بيان شمول الشريعة لجميع جوانب الحياة واستيعاب الفقه الإسلامي لكل جديد.

الدراسات السابقة:

بعد البحث والسؤال في المكتبات العامة، ومراكز البحوث العلمية كمكتبة المعهد العالي للقضاء، ومكتبة الملك فهد الوطنية، ومكتبة الملك عبد العزيز العامة، ومركز الملك فيصل للبحوث والدراسات الإسلامية، ومكتبة كلية الشريعة لم أجد من تناول هذا الموضوع على النحو الذي تعرضت له في خطة البحث، مما دفعني

لأن أخصص له دراسة فقهية تجمع أحكامه، وما يتعلق به من شتى المسائل.

منهجي في البحث:

يتبين المنهج الذي سأسلكه في هذا البحث في النقاط التالية:

١- أصور المسألة فقهاً ونظاماً تصويراً دقيقاً قبل بيان حكمها؛ ليتضح المقصود من دراستها.

٢- إذا كانت المسألة من مواضع الاتفاق، فأذكر حكمها بدليله مع توثيق الاتفاق من مظانه المعتبرة.

٣- إذا كانت المسألة من مسائل الخلاف فأتبع ما يلي:

أ- تحرير محل النزاع إذا كانت بعض صور المسألة محل خلاف، وبعضها محل اتفاق.

ب- ذكر الأقوال في المسألة وبيان من قال بها من أهل العلم، ويكون عرض الخلاف حسب الاتجاهات الفقهية.

ج- الاقتصار على المذاهب الفقهية المعتبرة، مع العناية بذكر ما تيسر الوقوف عليه من أقوال السلف الصالح -رضي الله عنهم-، وإذا لم أقف على المسألة في مذهب ما فأسلك بها مسلك التخريج.

د- توثيق الأقوال من مصادرها الأصلية.

ه- استقصاء أدلة الأقوال مع بيان وجه الدلالة، وذكر ما يرد عليها من مناقشات، وما يجاب به عنها إن أمكن ذلك، وذكر ذلك بعد الدليل مباشرة.

و- الترجيح مع بيان سببه، وذكر ثمرة الخلاف إن وجدت.

٤- الاعتماد على أمهات المصادر الأصلية إن وجدت فيها ما يغني عن غيرها، وذلك في التحرير والتوثيق والتخريج والجمع.

٥- التركيز على موضوع البحث، وتجنب الاستطراد.

٦- العناية بضرب الأمثلة خاصة الواقعية.

٧- تجنب ذكر الأقوال الشاذة.

٨- العناية بدراسة ما جدَّ من القضايا مما له صلة واضحة بالبحث.

٩- ترقيم الآيات، وبيان سورها مضبوطة بالشكل.

١٠- تخريج الأحاديث من مصادرها الأصلية، وإثبات الكتاب، والباب، والجزء، والصفحة، وبيان ما ذكره أهل الشأن في درجتها إن لم تكن في الصحيحين أو أحدهما، فإذا كانت فيهما أو في أحدهما فأكتفي حينئذٍ بتخريجها منهما أو من أحدهما.

١١- تخريج الآثار من مصادرها الأصلية، والحكم عليها.

١٢- التعريف بالمصطلحات من كتب الفن الذي يتبعه المصطلح، أو من كتب المصطلحات المعتمدة.

١٣- توثيق المعاني من معاجم اللغة المعتمدة، وتكون الإحالة عليها بالمادة، والجزء، والصفحة.

١٤- العناية بقواعد اللغة العربية، والإملاء، وعلامات الترقيم، ومنها علامات التنصيص للآيات الكريمة، وللأحاديث الشريفة، وللآثار، ولأقوال العلماء وتمييز العلامات أو الأقواس فيكون لكل منها علامته الخاصة.

١٥- إذا ورد في البحث ذكر أماكن، أو قبائل، أو فرق، أو أشعار أو غير ذلك، فإني أضع لها فهرساً خاصاً إن كان لها من العدد ما يستدعي

ذلك.

١٦- ترجمة الأعلام غير المشهورين بإيجاز بذكر اسم العلم، ونسبه، وتاريخ وفاته ومذهبه العقدي والفقهي، والعلم الذي اشتهر به، وأهم مؤلفاته، ومصادر ترجمته.

١٧- أختم البحث بخاتمة متضمنة لأهم النتائج والتوصيات، وتعطي فكرة واضحة عما يتضمنه البحث .

١٨- إتباع البحث بالفهارس الفنية المتعارف عليها وهي:

- فهرس الآيات القرآنية.
- فهرس الأحاديث والآثار.
- فهرس الأعلام.
- فهرس المصادر والمراجع.
- فهرس الموضوعات.

❊ ❊ ❊

خطة البحث:

تتكون خطة البحث من مقدمة، وتمهيد، وستة فصول، وخاتمة، وفقاً للتفصيل الآتي:

المقدمة: وتشتمل على: أهمية الموضوع، وأسباب اختياره، والدراسات السابقة، ومنهج البحث، وخطته.

التمهيد: وفيه مبحثان:

المبحث الأول: تعريف علاوة الإصدار، وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: تعريف العلاوة لغة واصطلاحاً

المطلب الثاني: تعريف الإصدار لغة واصطلاحاً

المطلب الثالث: تعريف علاوة الإصدار باعتباره لقباً

المبحث الثاني: الألفاظ ذات الصلة، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: ضمان الإصدار

المطلب الثاني: رسوم الإصدار

الفصل الأول: زيادة رأس مال الشركات، وفيه خمسة مباحث:

المبحث الأول: أسباب زيادة رأس المال

المبحث الثاني: الأساليب والطرق المتبعة في زيادة رأس المال

المبحث الثالث: شروط زيادة رأس المال

المبحث الرابع: علاقة علاوة الإصدار بزيادة رأس المال

المبحث الخامس: أنواع علاوة الإصدار، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: أنواع علاوة الإصدار باعتبار نوع الورقة المالية

المطلب الثاني: أنواع علاوة الإصدار باعتبار سبب الإصدار

الفصل الثاني: أركان علاوة الإصدار وشروطها، وفيه مبحثان:

المبحث الأول: أركان علاوة الإصدار

المبحث الثاني: شروط علاوة الإصدار

الفصل الثالث: احتساب علاوة الإصدار، وضوابطه، وفيه ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: أسباب إصدار علاوة الإصدار

المبحث الثاني: كيفية احتساب علاوة الإصدار، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: كيفية احتساب علاوة الإصدار لشركة قائمة تمارس نشاطها في الحاضر

المطلب الثاني: كيفية احتساب علاوة الإصدار لشركة تقوم في المستقبل

المبحث الثالث: ضوابط احتساب علاوة الإصدار

الفصل الرابع: التوصيف الفقهي لعلاوة الإصدار، والآثار المترتبة على ذلك، وفيه مبحثان:

المبحث الأول: التوصيف الفقهي لعلاوة الإصدار

المبحث الثاني: حكم علاوة الإصدار

الفصل الخامس: الرقابة على علاوة الإصدار، وفيه مبحثان:

المبحث الأول: الجهة المراقبة على علاوة الإصدار

المبحث الثاني: ضوابط الرقابة على علاوة الإصدار

الفصل السادس: تطبيقات على علاوة الإصدار، وفيه مبحثان:

المبحث الأول: نماذج مقبولة في علاوة الإصدار

المبحث الثاني: نماذج مرفوضة في علاوة الإصدار

الخاتمة:

وفيها أهم النـــتائج والتوصيات التي توصلت إليها في البحث

الفهارس:

- فهرس الآيات القرآنية.
- فهرس الأحاديث والآثار.
- فهرس الأعلام.
- فهرس المصادر والمراجع.
- فهرس الموضوعات.

❊ ❊ ❊

شكر وتقدير

وقبل أن أضع قلم التبيان، أتوجه بالشكر والعرفان، لكل من تفضل فساعد وأعان؛ فهل جزاء الإحسان إلا الإحسان!؟

أولهم وأولاهم، وأعلاهم، أغلاهم ، والداي الكريمان.

فإلى والدي العزيز صاحب الفضل والفضيلة، شكرٌ أخصه به دون الأنام، فله عليَّ من الألطاف السابغات، والفضل العميم، فقد جَهَد، وجاهد في سبيل بلوغي ما بلغت، من رغبة في العلم، وسلوك لطريقه القويم، ولو أوتيت كل البيان لما استطعت أن أوفيه حقه من الشكر والثناء :

ولو كان للشكرِ شخصٌ يبينْ إذا ما تأمَّلهُ الناظرُ
لمثَّلْتُهُ لكَ حتى تراهُ فتعلمَ أني امرؤٌ شاكرُ
ولكنَّه كامنٌ في الضمير يصوِّره المَثَلُ السائرُ(١)

فجزاه الله عنِّي خيراً، وأعانني على بِرِّه، وغفر لوالديه، إنه هو الرحيم الغفور.

ومثله في ذلك صاحبة القلب الحاني، والعطاء والتضحية والتفاني، والدتي الكريمة، فلقد كان لتربيتها، وإحسانها، وإفضالها، ودعائها، أثرٌ ظاهرٌ عليَّ، فلها من الشكر اللائق بالبشر أجزلَه، ومن الثناء آخرَه وأوَّلَه، أسأل الله أن يجزيها بما قدمت لي الجزاء الأوفى، وأن يغفر لها ما لا تعلم، إنه أكرم مسؤول، وأرجى مأمول.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى فضيلة أستاذي وشيخي الدكتور/ هشام بن عبد الملك آل الشيخ، حيث تولى –مشكوراً– الإشراف على هذا البحث، مسدداً

---

(١) الفضاء الخارجي وأحكامه في الفقه الإسلامي، لعبد المجيد المهنا، ص: ١٠.

ما فيه من خلل، ومقوماً ما فيه من خطأ، مما جعل البحث يخرج في صورة لائقة – إن شاء الله–.

ولا بد من التنويه بما لهذه الجامعة المباركة –جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية– من الفضل، فقد وردت منهلها الصافي، وأُشربت منهجها الوافي، فجزى الله القائمين عليها خير الجزاء.

وأخيراً أشكر كل من أفادني في هذا البحث من مرجع، أو معلومة، أو نحو ذلك، وأخص منهم فضيلة الشيخ/ عبد العزيز بن حمد الحزيمي. مدير عام شركة الحزيمي للتجارة.

وبعد :

فأنا أسأل كلَّ من وقف عليه، ورأى فيه خللاً، أو لمح فيه زللاً أن يصلحه، حائزاً به جزيل الأجر، وجميل الشكر، وأنا معترفٌ بالقصور والتقصير.

وصلى الله على عبده المصطفى، ونبيه المجتبى، ورسوله المرتضى، وعلى آله وصحبه، ومن اقتفى.

* * *

التمهيد:

وفيه مبحثان:

المبحث الأول: تعريف علاوة الإصدار، وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: تعريف العلاوة لغة واصطلاحاً

المطلب الثاني: تعريف الإصدار لغة واصطلاحاً

المطلب الثالث: تعريف علاوة الإصدار باعتباره لقباً

المبحث الثاني: الألفاظ ذات الصلة، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: ضمان الإصدار

المطلب الثاني: رسوم الإصدار

التمهيد

وفيه مبحثان

المبحث الأول: تعريف علاوة الإصدار، وفيه ثلاثة مطالب

المطلب الأول: تعريف العلاوة لغة واصطلاحاً

تعريف العلاوة لغة :

العين واللام والحرف المعتل ياءً كان أو واواً أو ألفاً أصل واحد، يدل على السمو والارتفاع لا يشذ عنه شيء، ومن ذلك العلاء والعلو[١]، وعلا الشيء علواً فهو عالٍ وعليٍ، ويقال: علا النهار، وعلا فلان في الأرض تكبر وتجبر[٢]، وفي التنزيل: ﴿ إِنَّ فِرْعَوْنَ عَلَا فِي ٱلْأَرْضِ ﴾[٣]، والعلياء كل مكان مشرف، والعلاء والعلا الرفعة والشرف[٤]، والعلاية موضع، قال ابن جني[٥]: ((الياء في العلاية بدل

---

(١) معجم مقاييس اللغة، لابن فارس، مادة علو، (١١٢/٤–١١٤).

(٢) المعجم الوسيط،لإبراهيم مصطفى وآخرون، مادة علا، (٦٢٥/٢).

(٣) سورة القصص، من الآية: (٤).

(٤) مختار الصحاح، لمحمد الرازي، مادة علا، ص: (١٩٠).

(٥) هو عثمان بن جني الموصلي، أبو الفتح، ولد بالموصل وتوفي ببغداد سنة ٣٣٢هـ عن نحو ٦٥ وقيل: ٧٠ سنة، وهو من أئمة الأدب والنحو، كان أبوه رمياً لسليمان بن فهد الأزدي، وله مصنفات كثيرة منها: رسالة في من نسب إلى أمه من الشعراء، وشرح ديوان المتنبي، والمبهج في اشتقاق أسماء رجال الحماسة، واللمع في النحو. وغيرها.، وكان المتنبي يقول: (ابن جني أعرف منّي). ينظر: معجم الأدباء، لياقوت الحموي، (١٥٨٥/٤–١٦٠١)، ووفيات الأعيان، لابن خلكان، (٢٤١/٣–٢٤٨).

عن واو، وذلك أنا لا نعرف في الكلام تصريف علي إنما هو علو، فكأنه في الأصل علاوة إلا أنه غير إلى الياء من حيث كان علماً، والأعلام يكثر فيها التغيير))[١].

ومن إطلاقات العلاوة في اللغة: رأس الجمل وعنقه، ورأس الرجل وعنقه، وما يحمل البعير والحمار فوق العدلين بعد تمام الوقر، والجمع العلاوى على وزن فعالى كالهراوة والهراوى[٢]، وقال أبو سفيان - رضي الله عنه- يوم أحد: أُعل هبل أعل هبل، فقال النبي- صلى الله عليه وسلم -: (ألا تجيبونه)، قالوا: يا رسول الله ما نقول، فقال النبي - صلى الله عليه وسلم -: قولوا (الله أعلى وأجل)[٣].

وقال القطامي[٤]:

تُهدي لنا كُلَّ ما كانت علاوتنا ريح الخزامى جرى فيها الندى الخَضِل[٥]

---

(١) لسان العرب، لابن منظور مادة علا، (١٥/٩٣) .

(٢) كتاب العين، لعلي السعدي، مادة علو، باب العين واللام و (واي) معهما، (٢/٢٤٧).

(٣) صحيح البخاري، كتاب الجهاد والسير، باب ما يكره من التنازع والاختلاف في الحرب وعقوبة من عصى إمامه، (٣/١١٠٥)، رقم الحديث: (٢٨٧٤).

(٤) هو عُمَيْر بن شُيَيم بن عمرو بن عباد بن بكر بن عامر بن أسامة بن مالك بن بكر بن حبيب بن عمرو بن غنم من تغلب، ويكنى أبا سعيد، ويقال أبا عنم، ولقبه القطامي بفتح القاف وبضمها وطاء مشددة ومخففة، وهو ابن أخت الأخطل، ولم تذكر المصادر تاريخ ميلاده، وأما في وفاته فقد وردت روايات متناقضة فقيل: إنه مات سنة ١٠١هـ، وقيل: سنة ١٣٠هـ، ولعل الأول أصح، كان نصرانيّاً فأسلم، وقد عدّه ابن سلام في الطبقة الثانية من شعراء الإسلام، اتسم شعره بالغزل الرقيق، والمهاجاة القاسية، والمديح الموفق، وله ديوان في الشعر. ينظر: معجم الشعراء، للمرزباني، ص: (٧٣) معجم الشعراء في لسان العرب، للدكتور: ياسين الأيوبي، ص: (٣٢٩).

(٥) ديوان القطامي، ص: (٢٨)، وأساس البلاغة، للزمخشري، مادة علو، (١/٦٧٦).

وعلاوة كل شيء ما زاد عليه[١].

تعريف العلاوة اصطلاحاً:

لفظة العلاوة لم تُستخدم في الاصطلاح إلا مُرَكَّبَة؛ ولذا يؤجل تعريفها إلى المطلب الثالث.

* * *

(١) لسان العرب، لابن منظور، مادة علا، (١٥/٩٣).

المطلب الثاني
تعريف الإصدار لغة واصطلاحاً

تعريف الإصدار لغة:

الصاد والدال والرّاء أصلان صحيحان، أحدهما يدل على خلاف الـورْد، والآخر صدر الإنسان وغيره، فالأول قولهم: صَدَرَ عن الماء ، وصَدَرَ عن البلاد، إذا كان وردها ثم شَخَص عنها(١).

والصّدر أعلى مقدم كل شيء، والصّدار ثوب رأسه كالمِقْنَعَة وأسفله يغشى الصّدْرَ والمنكبين، وصادره على كذا طالبه به(٢)، والصِّدار سمة على صدر البعير، وأَصْدَرته فصدر، أي رجعته فرجع، والتصدير الحزام، وهو في صَدْر البعير(٣)، ورجل مصدر متم للأمور(٤).

تعريف الإصدار اصطلاحاً:

لم يرد استعمال لفظ (الإصدار) مفرداً في اصطلاح الاقتصاديين إذ لا يستخدمونها إلا مضافة، كقولهم: (علاوة الإصدار، وضمان الإصدار، ورسوم الإصدار)، ولذا يؤجل التعريف إلى حينه.

❊ ❊ ❊

(١) معجم مقاييس اللغة، لابن فارس، مادة صدر، (٣٣٧/٣).

(٢) المحيط في اللغة، لإسماعيل بن عباد، مادة صدر، (١٠٨/٨). والمصباح المنير، لأحمد المقري، مادة صدر، ص: (١٧٥). والقاموس المحيط، لفيروزآبادي، باب الراء، فصل الصاد، مادة صدر، (٥٩٤/١).

(٣) الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، للجوهري، مادة صدر، (٧٠٩/٢-٧١٠).

(٤) أساس البلاغة، للزمخشري، مادة صدر، (٢٥٧/١).

المطلب الثالث

تعريف علاوة الإصدار باعتباره لقباً

لم يضع النظام السعودي تعريفاً محدداً لعلاوة الإصدار، وقد اختلفت الآراء وتنوعت في تحديد تعريفٍ لعلاوة الإصدار، وطبيعته القانونية، ومن أهم هذه التعاريف ما يلي:

١- تعريف القانونيين في فرنسا:

عَرَّف أغلب القانونيين في فرنسا علاوة الإصدار بأنها: ((حصة إضافية يقدمها الشركاء الجدد للشركة))[١].

أي أنها بمثابة زيادة رأس المال يدفعها المساهمون الجدد عند الاكتتاب في الأسهم الجديدة حيث يدفعون القيمة الاسمية[٢] للسهم مضافاً إليها حصة إضافية

---

[١] علاوة الإصدار ومدى خضوعها للضريبة، بحث للدكتور: عبد القادر حلمي، في مجلة الاقتصاد والسياسة والتجارة للبحوث العلمية، العدد الثاني، السنة السادسة / يوليو – ديسمبر، سنة: ١٩٥٨م، ص: (٨٢).

[٢] القيمة الاسمية: هي القيمة التي تمّت الموافقة عليها من الجهة المختصة ويتم بها طرح السهم للمكتتبين، وتكون مدوّنة على الصك (السهم)، ويحسب على أساسها مجموع رأس مال الشركة، فهي قيمة ثابتة، ويتساوى فيها جميع المساهمين. ينظر: المرجع السابق، ص: (١٢).

وهذا المصطلح يلتبس عند كثير من الناس بالقيمة السوقية، والحقيقة أن بينهما فرقاً فالقيمة السوقية هي: قيمة السهم في سوق الأسهم، وهذه القيمة متغيرة – وقد تتغير في ثوانٍ أو دقائق – بحسب قوة العرض والطلب وأحوال السوق، وسمعة الشركة، ومدى قوة مركزها المالي وسلامته، وتظهر هذه القيمة في شاشات الأسهم التي تديرها

تمثل رأس مال اجتماعي، فالمساهم يضع تحت تصرف الشركة مبالغ تستخدمها في أغراضها وأعمالها المختلفة، وفي مقابل ذلك تعطيه الشركة جزءاً من أرباحها.

مناقشة هذا التعريف:

تعريفهم لعلاوة الإصدار بأنها حصة إضافية يرد عليه الإشكالات الآتية:

١- أن هذه العلاوة يؤديها المساهمين الجدد دون المساهمين القدماء-، ومن شروط الحصة أن يؤديها جميع المساهمين أو أصحاب النصيب في رأس المال.

٢- أنه يكون للجمعية العمومية للمساهمين حرية التصرف في هذه العلاوة دون أن تكون لها هذه الحرية المطلقة في رأس المال، حيث إن حق الجمعية العمومية في التصرف في رأس المال مقيد بنظام الشركة.

وهذا يدل على أن علاوة الإصدار ليست حصة من رأس المال إذ لا تشاركه في الأحكام.

٢- تعريف الخبراء الماليين في مصر:

عَرَّف كثيرٌ من الخبراء الماليين في مصر علاوة الإصدار بأنها: ((عبارة عن ربح استثنائي حصلت عليه الشركة نتيجة ظروف خاصة))[1].

مناقشة هذا التعريف:

هذا التعريف غير مانع إذ يدخل في الربح الاستثنائي ما كان عن طريق علاوة الإصدار، وغيرها: كإصدار سندات، أو صكوك مثلاً.

إدارة سوق المال . ينظر: الأسهم حكمها وآثارها، للدكتور: صالح السلطان، ص:١٢-١٣).

(١) علاوة الإصدار ومدى خضوعها للضريبة، بحث للدكتور: عبد القادر حلمي، في مجلة الاقتصاد والسياسة والتجارة للبحوث العلمية، العدد الثاني، السنة السادسة / يوليو – ديسمبر، سنة: ١٩٥٨م، ص: (٨٩).

٣- تعريف القضاء الابتدائي في مصر:

هي: ((عبارة عن المبالغ التي تفرضها الشركة على المساهمين الجدد عند زيادة رأس مالها فوق القيمة الاسمية لأسهمهم، وذلك للمساواة بين المساهمين القدماء والمساهمين الجدد؛ لما تتمتَّع به الشركة من ازدهار في أعمالها، ومتانة في مركزها، وحسن لسمعتها)) [١].

مناقشة هذا التعريف:

هذا التعريف فيه من الطول ما يُستحسن تجنُّبه في التعريفات.

التعريف المختار:

لم تسلم التعريفات السابقة من مآخذ عليها؛ لذا فإن التعريف الذي يقترحه الباحث لعلاوة الإصدار ويختاره هو: عبارة عن المبالغ التي يدفعها المستثمرون زيادة عن القيمة الاسمية للورقة المالية[٢] عند طرحها للاكتتاب الأولي، أو زيادة رأس المال.

* * *

---

(١) المرجع السابق، ص: (٨٧).

(٢) الورقة المالية هي صك يعطى لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد، أو الحق في جزء من أصول منشأ ما، أو الحقين معاً.

وتنقسم الورقة المالية المتداولة في أسواق الأوراق المالية إلى نوعين:

النوع الأول: الأسهم: وهي ما يمثل الحصص التي يقدمها الشركاء عند المساهمة في مشروع الشركة، ويتكون رأس المال من هذه الأسهم، سواء كانت نقدية أو عينية.

النوع الثاني: السند: وهو صك قابل للتداول، يمثل قرضاً، يعقد عادةً عن طريق الاكتتاب العام، وتصدره الشركة أو الحكومة وفروعها، ويعتبر حامل سند الشركة دائناً للشركة ولا شريكاً فيها. ينظر: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، للدكتور: منير هندي، ص: (٥)، والأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، للدكتور: أحمد الخليل، ص: (٣٢).

المبحث الثاني
الألفاظ ذات الصلة
وفيه مطلبان
المطلب الأول
ضمان الإصدار

ضمان الإصدار هو أحد الاحتياطات التي تلجأ لها بعض الشركات المساهمة عند طرح أسهمها للاكتتاب، دفعاً للضرر عنها؛ وذلك لتضمين بيع جميع الأسهم المطروحة أو حد أدنى منها كما أن علاوة الإصدار تلجأ لها بعض الشركات المساهمة دفعاً للضرر عن الشركاء القدماء.

ففي كثير من الأحوال لا تستطيع شركة المساهمة تسويق أسهمها عند الإصدار بدون الاستعانة بالخدمات التسويقية للسماسرة، وموزعي الأوراق المالية، ومصرفي الاستثمار؛ وذلك لصعوبة الجهد الذي لا بد أن يبذل، وكذلك الوقت اللازم حتى تتلاقى الشركات المساهمة بالمدخرين؛ ولذا فإنه غالباً ما يستعان في توزيع الأسهم بخدمات الوكلاء والسماسرة، لتكوين سوق لهذه الأسهم وتقديم التسهيلات اللازمة.

ولكن قد لا ترغب الشركة في الانتظار إلى حين انتهاء الاكتتاب العام لحاجتها إلى الأموال، أو لأنها لا تريد أن تتحمل المخاطرة الناتجة عن انخفاض الأسعار أثناء توزيع الأسهم الجديدة، وحينئذٍ تتفق مع جهة مالية أخرى لتدفع للشركة مبلغاً متفقاً عليه، وتتولى هي الإصدار لصالحها، وهو ما يسمى (بضمان الإصدار، أو ضمان تغطية الاكتتاب)، وقد تكون هذه التغطية لجزء من الأسهم

المصدرة، وغالباً ما يكون البنك هو الجهة المالية التي تتفق معها الشركات[١].

وقد عرّف مجمع الفقه الإسلامي ضمان الإصدار بأنه: (الاتفاق عند تأسيس الشركة مع من يلتزم بضمان جميع الإصدار من الأسهم، أو جزء من ذلك الإصدار، وهو تعهد من الملتزم بالاكتتاب في كل ما تبقى مما لم يكتتب فيه غيره. وهذا لا مانع منه شرعاً إذا كان تعهد الملتزم بالاكتتاب بالقيمة الاسمية بدون مقابل لقاء التعهد، ويجوز أن يحصل الملتزم على مقابل عن عمل يؤديه -غير الضمان- مثل إعداد الدراسات، أو تسويق الأسهم)[٢].

المطلب الثاني
رسوم الإصدار

لرسوم الإصدار معنيان:

المعنى الأول:

أن تصدر الشركة عند تأسيسها أسهماً مضافةً إلى قيمتها مبلغاً يغطي مصاريف الإصدار والإجراءات ونحوها؛ حتى تبقى قيمة الأسهم صافية لرأس مال الشركة.

ولا محذور شرعاً في هذه الرسوم، إذ هي مقابل عمل معلوم وهو إجراءات الإصدار وما يتبعها، ولكن يشترط في هذه الرسوم أن تقدر تقديراً مناسباً لا

(١) الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، للدكتور: أحمد الخليل، ص: (٢٣٢- ٢٣٣)، و أحكام الاكتتاب في الشركات المساهمة، لحسان السيف، ص: (٧٠-٧٦).

(٢) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم: ٦٣(١/٧).

إجحاف فيه على المشتركين أو المساهمين؛ لأنها إذا كانت أكثر من المصاريف الحقيقية للإصدار أصبحت من أكل أموال المساهمين بالباطل[(١)].

المعنى الثاني:

وهو ما يسمى بأسهم الإصدار التي تصدرها الشركة لزيادة رأس مالها؛ لإنقاذ الشركة من الانهيار أو لزيادة التوسع في المشاريع، أو لأغراض أخرى، وحينئذ تصدر أسهماً جديدة للاكتتاب فيها، فالشركة ترغِّب المساهمين بأن تعطيهم أسهماً اسمية بقيمة عشرة ريالات مثلاً، وهي القيمة الاسمية لأسهم الشركة، ولكن المساهم يدفع أقل من قيمتها فيدفع مثلاً تسعة ريالات، وتسمى هذه القيمة قيمة إصدارية.

والذي يظهر عدم جواز إصدار مثل هذه الأسهم إذا كان أصحابها يقتسمون الربح بالسوية مع بقية المساهمين[(٢)]؛ لأن التساوي في الربح مع تفاضل رأس المال أو العمل لا يجوز في الشركات[(٣)].

* * *

(١) الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، للدكتور: أحمد الخليل، ص: (٢٤٩).

(٢) المرجع السابق.

(٣) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، للكاساني، (٦/٩٤)، وبداية المجتهد ونهاية المقتصد، لابن رشد الحفيد، (٢/٤٤٥)، والمجموع شرح المهذب، للنووي، (١٤/٦٧)، والمغني، لابن قدامة، (٧/١٣٨).

الفصل الأول
زيادة رأس مال الشركات
وفيه خمسة مباحث

المبحث الأول: أسباب زيادة رأس المال

المبحث الثاني: الأساليب والطرق المتبعة في زيادة رأس المال

المبحث الثالث: شروط زيادة رأس المال

المبحث الرابع: علاقة علاوة الإصدار بزيادة رأس المال

المبحث الخامس: أنواع علاوة الإصدار، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: أنواع علاوة الإصدار باعتبار نوع الورقة المالية

المطلب الثاني: أنواع علاوة الإصدار باعتبار سبب الإصدار

الفصل الأول
زيادة رأس مال الشركات
وفيه خمسة مباحث

المبحث الأول
أسباب زيادة رأس المال

بعد توسع نشاط الشركة، وتطور أعمالها تتعرض للعديد من التغيرات التي تؤثر بشكل مباشر في موجوداتها إيجاباً أو سلباً، ومن هذه المتغيرات زيادة رأس مالها، وهو التصرف القانوني الذي يتم بموجبه تعديل عقد الشركة بزيادة رأس مالها، وذلك وفقاً للأساليب والإجراءات التي يحددها النظام.

ولهذه الزيادة عدد من الأسباب من أهمها ما يلي:

السبب الأول: توسيع نشاط الشركة:

حينما تحقق الشركة نجاحاً باهراً، وتنجح في أعمالها، وتلاقي إقبالاً من جمهور المستهلكين، فإنها تسعى إلى إضافة أموالٍ جديدة إلى رأس مالها، وذلك لتمويل مشاريعها التي تلتزم بتنفيذها، كأن تشتري مصنعاً أو آلاتٍ وأجهزةٍ جديدة؛ لتحسين إنتاجها كي تتمكن من منافسة منتجات الشركات الأخرى[1].

السبب الثاني: مطالبة أعضاء الشركة بالحصول على الاحتياطي:

إن موجودات الشركة قد تكون كبيرة، ومن ثم تلجأ الشركة إلى تقوية

---

(١) الوجيز في شرح قانون الشركات الجديدة، للدكتور: لطيف كوماني، ص: (٧٧).

مركزها عن طريق تحويل الاحتياطي إلى رأس المال وإصدار أسهم توزع مجاناً على المؤسسين بوصفه أنه من الأرباح التي حققتها الشركة(١).

السبب الثالث: رغبة المساهمين بالحصول على أسهم بدلاً من الحصول على أرباح نقدية:

من الأسباب التي قد تدفع الشركة إلى زيادة رأس مالها هو رغبة المساهمين بالحصول على أسهم بدلاً من الحصول على أرباح نقدية، ويتم ذلك عن طريق تحويل أرباح الشركات من الاحتياطي ثم إضافته إلى رأس المال من خلال تحويله إلى أسهم توزع على المساهمين مجاناً بحيث يحصل كل مساهم على نسبة من هذه الأسهم – بدلاً من الأرباح النقدية – تتناسب مع عدد الأسهم التي يملكها، والسبب في ذلك هو ارتفاع القيمة السوقية للأسهم بالمقارنة مع القيمة الاسمية لها، علماً بأن الاستمرار بتحويل الأرباح إلى أسهم دون أن يقابل ذلك توسع حقيقي في نشاط الشركة، سوف يؤدي إلى ترتيب آثار اقتصادية سلبية؛ لأن هذه الأموال سوف تعد جزء من رأس مال الشركة دون أن تكون مستغلة في نشاطه(٢).

السبب الرابع: الخطأ في تقدير رأس المال عند تأسيس الشركة:

قد تلجأ الشركة أيضاً إلى زيادة رأس مالها في حالة خطأ المؤسسين ابتداءً في تقدير الأموال المطلوبة أثناء المرحلة التأسيسية، وذلك عندما يكون تقديرهم له

---

(١) الوسيط في القانون التجاري المغربي والمقارن، للدكتور: شكري السباعي، ص: (٤٦٧).

(٢) النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة، لنغم ننيس، ص: (٤٥).

بمستوى أقل مما يتطلّبه نشاط الشركة[١].

السبب الخامس: انخفاض القوّة الشرائية للعملة (التضخم):

لعل من الأسباب التي تدفع الشركة إلى زيادة رأس مالها هو التضخم الحاصل في الأسعار، وذلك لأن حاجة الشركة إلى السلع والخدمات ونحو ذلك يستلزم سيولة نقدية، وهذه السيولة في ارتفاع مستمر لذلك تلجأ الشركة إلى زيادة رأس مالها لعدم كفاية رأس مالها الاسمي المسجل في عقد الشركة ابتداءً[٢].

السبب السادس: سداد ديون الشركة:

قد تكون على الشركة ديون، ومن أجل أن تتخلص من هذه الديون فإنها تقوم بتحويلها إلى حصص رأس المال بعد الاتفاق مع الدائنين على إعطائهم أسهماً في الشركة نظير تنازلهم عن ديونهم، فيزيد رأس مالها بقدر الديون التي تم تحويلها إلى أسهم للدائنين، وذلك في القوانين التي تجيز هذه الطريقة[٣].

السبب السابع: خسارة الشركة:

إذا منيت الشركة بالخسارة، فإنها تدفع تلك الخسائر من الاحتياطي القانوني، أو من زيادة رأس مالها[٤].

---

(١) شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن ومشروع قانون الشركات، للدكتور: محمد بك، ص: (٣٧٠).

(٢) النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة، لنغم نيس، ص: (٤٦).

(٣) الشركات التجارية، لفوزي محمد سامي، ص: (٣٧٨).

(٤) النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة، لنغم نيس، ص: (٤٨).

السبب الثامن: مكافأة العاملين في الشركة عن طريق الاكتتاب:

قد تصدر الشركة قراراً بزيادة رأس مالها عن طريق طرح أسهمٍ للاكتتـــاب، ويكون هذا الاكتتاب خاصٌ للعاملين فيها؛ مكافأةً لهم.

إذاً فالغاية من زيادة رأس المال هو سد حاجة الشركة بدلاً من الاقتراض؛ لأنه من المحتمل أن تكون الشركة قد لجأت إلى طريق الاقتراض فلم تفلح؛ لأن الشركة قد تقصد من الحصول على رأس المال أن تستثمره بصفة دائمة، وهو ما قد تعجز في معظم الأحوال عن تحقيقه، إذا ما تم عن طريق الاقتراض[١].

***

(١) المرجع السابق، ص: (٤٩).

المبحث الثاني
الأساليب والطرق المتبعة في زيادة رأس المال

بيَّنت المادة/ ١٣٥ من نظام الشركات السعودي الأساليب والطرق المتبعة في زيادة رأس المال، حيث جاء فيها: تتم زيادة رأس المال بإحدى الطرق الآتية:

١- إصدار أسهم جديدة تدفع قيمتها نقداً.
٢- إصدار أسهم جديدة مقابل حصص عينية.
٣- إصدار أسهم جديدة مقابل ما على الشركة من ديون معينة المقدار حالة الأداء.
٤- إصدار أسهم جديدة بمقدار فائض الاحتياطي الذي تقرر الجمعية العامة غير العادية إدماجه في رأس المال، أو زيادة القيمة الاسمية للأسهم المتداولة بمقدار الفائض المذكور.
٥- إصدار أسهم جديدة مقابل حصص التأسيس أو السندات المتداولة.

وهناك عدة طرق لزيادة رأس مال الشركة تأخذ بها غالبية القوانين ، وهي كما يلي :

الطريقة الأولى: زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة عبر الاكتتاب:

هذه هي الطريقة المتبعة في العمل عادة، وتنحصر في أن تصدر الشركة أسهماً جديدة وتعرضها على الاكتتاب ويدفع المكتتبون قيمتها، وتضاف هذه القيمة إلى رأس المال.

وزيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة قد يضر بالمساهمين القدامى إذا

كانت الشركة في وضع مالي طيب، إذ سيترتب عليه اشتراك المساهمين الجدد في أملاك الشركة وموجوداتها، والأموال الاحتياطية التي كَوَّنَتهَا الشركة من الأرباح السابقة والتي هي من حق المساهمين القدامى، ومن ثم حصول المساهمين الجدد مقابل دفع القيمة الاسمية وحدها على أسهم قد تكون قيمتها الفعلية أضعاف هذه القيمة الاسمية، ولإقامة التوازن بين المساهمين القدامى والمساهمين الجدد، تعترف الشركة عادة للمساهمين القدامى بحق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة كل منهم بنسبة ما يملكه من أسهم.

وقد قررت هذا الحق المادة (١٣٦) من نظام الشركات السعودي حيث تنص على أنه (يكون للمساهمين أولوية الاكتتاب بالأسهم الجديدة النقدية)، وقد استلزمت نفس المادة أن يبدي كل مساهم رغبة اكتتابه في استعمال حقه في الأولوية خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ النشر عن الزيادة أو إخطاره بها.

وأجازت هذه المادة بعد تعديلها بالمرسوم الملكي رقم: م/ ٢٣ وتاريخ: ١٤٠٢/٦/٢٨هـ التنازل عن هذا الحق أو تقييده بنص في نظام الشركة، كما أجازت لمجلس الوزراء بناءً على اقتراح من وزير التجارة بعد الاتفاق مع وزير المالية والاقتصاد الوطني إلغاء حق الأولوية، أو تقييده بالنسبة للشركات ذات الامتياز، أو التي تدير مرفقاً عاماً، أو التي تقدم لها الدولة إعانة، أو التي تشترك فيها الدولة، أو التي تزاول الأعمال المصرفية، كما أوجبت نفس المادة إعلان المساهمين بأولويتهم في الاكتتاب بالنشر في جريدة يومية ، ويجوز الاكتفاء بالإخطار بخطابات مسجلة إذا كانت جميع أسهم الشركة اسمية.

هذا ويجيز نظام الشركات أيضاً لتحقيق التوازن بين المساهمين القدامى والمساهمين الجدد، أن تقرر الجمعية العامة تحويل الأسهم الأصلية إلى أسهم ممتازة تعطي لأصحابها أولوية بالنسبة لأصحاب الأسهم الجديدة في قبض ربح معين، أو

أولوية في استرداد ما دفع من رأس المال عند التصفية، أو أولوية في الأمرين معاً أو أيّة مزية أخرى[١]، كما يجيز نظام الشركات كذلك لتحقيق ذات الهدف إضافة علاوة إصدار إلى الأسهم الجديدة بحيث تصدر الأسهم الجديدة بأكثر من قيمتها الاسمية، ويجب أن تضاف علاوة الإصدار إلى الاحتياطي القانوني؛ لأنها تعتبر بمثابة رسم الدخول في الشركة والاشتراك في الأموال الاحتياطية.

الطريقة الثانية: زيادة رأس المال بإدماج الاحتياطي في رأس المال:

المال الاحتياطي هو جزء من الأرباح الصافية تدخره الشركة لمواجهة احتمالات المستقبل، وتستطيع الشركة زيادة رأس مالها عن طريق إدماج الاحتياطي في رأس مالها، والشركة تحقق ذلك عادةً بإحدى وسيلتين:

الوسيلة الأولى: أن تقوم الشركة برفع القيمة الاسمية للأسهم الأصلية بمقدار الزيادة الحاصلة في رأس المال.

الوسيلة الثانية: أن تقوم الشركة بإصدار أسهم جديدة تقابل الزيادة الحاصلة في رأس المال توزع مجاناً على المساهمين بنسبة ما يملكه كل منهم من الأسهم الأصلية، ويجب في هذه الحالة أن تصدر الأسهم الجديدة بنفس شكل الأسهم المتداولة[٢].

ويلاحظ أنه متى أدمجت الشركة الاحتياطي في رأس المال سواءً كان هذا الاحتياطي نظامياً أو اتفاقياً فإن الشركة تلتزم بالعمل على تكوين الاحتياطي الآخر طبقاً لنصوص نظام الشركات، ونظام الشركة، ولكن إذا اشتمل الاحتياطي على أرباح اقتطعت أو لم توزع من أنصبة أصحاب حصص التأسيس في الربح، وجبت

(١) المادة / ١٠٣ من نظام الشركات السعودي .

(٢) المادة/ ١٣٩ من النظام السابق .

دعوة هؤلاء إلى اجتماع في جمعية خاصة لأخذ موافقتهم على إدماج نصيبهم من الاحتياطي في رأس المال وعلى تحديد ما يخصهم من الأسهم الجديدة، فإذا لم تتم موافقتهم اقتصرت زيادة رأس المال على الجزء من الاحتياطي الذي يخص أصحاب الأسهم(١).

الطريقة الثالثة: زيادة رأس المال بتحويل حصص التأسيس والسندات إلى أسهم:

يمكن للشركة أن تلجأ إلى زيادة رأس مالها عن طريق تحويل حصص التأسيس، والسندات إلى أسهم، ويشترط لتحويل حصص التأسيس إلى أسهم شرطان:

الأول: انقضاء سنتين كاملتين على تأسيس الشركة مع نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن هاتين السنتين(٢).

الثاني: موافقة أصحاب الحصص على هذا التحويل بقرارٍ من جمعيَّتهم الخاصة(٣).

ويتم التحويل بأن تصدر الشركة أسهماً جديدة بمقدار قيمة الحصص وتعطى لأصحاب هذه الحصص الذين يتحولون إلى مساهمين في الشركة، وتكون الأسهم التي تحل محل الحصص الملغاة قابلة للتداول من تاريخ إصدارها(٤).

والواقع أن تحويل حصص التأسيس إلى أسهم لا يعدو أن يكون نوعاً من إدماج الاحتياطي ما يكفي لزيادة رأس المال في هذه الحالة .

* * *

(١) المادة/ ١٣٩ من النظام السابق .

(٢) المادة/ ١٠٠، والمادة/ ١٤٠ من النظام السابق .

(٣) المادة/ ٨٦ ، والمادة/ ١٤٠ من النظام السابق .

(٤) المادة/ ١٤٠ من النظام السابق .

المبحث الثالث
شروط زيادة رأس المال

لزيادة رأس مال الشركة لا بد من توفر الشروط النظامية التالية:

الشرط الأول: أن يكون رأس المال الأصلي قد دفع بكامله:

لا يجوز أن يزاد رأس مال الشركة إلا بعد دفع رأس المال الأصلي كـــاملاً، والشركة التي لم يُسَدّد رأس مالها بالكامل، وإنما سدد جزء منه فإنه يمكن الاستغناء عن زيادة رأس المال بمطالبة المساهمين بالباقي عليهم من قيمة أسهمهم، إذ لا يمكن لشركة لم تحصل على قيمة أسهمها كاملة أن تزيد من رأس مالها[١].

و قد نصَّت المادة/ ١٣٤ من نظام الشركات السعودي على هذا الـــشرط حيث جاء فيها: (للجمعية العامة أن تقرر زيادة رأس مال الشركة مـــرة أو عـــدة مرات بشرط أن يكون رأس المال الأصلي قد دفع بأكمله).

الشرط الثاني: أن يصدر قرار زيادة رأس المال من قِبَل الجمعية العامة غير العادية:

أن سلطة تقرير زيادة رأس المال محصورة بالجمعية العامة غير العادية، فـــلا يجوز ممارسته من قِبَل أية هيئة أخرى في الشركة حتى بتفويض خاص مـــن هـــذه الجمعية، ويعتبر باطلاً كل بند في النظام ينص على خلاف ذلك، ولكن يجوز لها أن تفوض مجلس الإدارة القيام بالإجراءات اللازمة لتنفيذ الزيادة ، بعد أن تكون قـــد قررت زيادة رأس المال، وحددت مقدار الزيادة وقيمة الأسهم الجديدة، أو العلاوة التي يجب أن تضاف إلى قيمة الأسهم القديمة[٢].

(١) الكامل في قانون التجارة،للدكتور: الياس ناصيف، (٢/ ٣٧٨).

(٢) المرجع السابق . (٢/ ٣٧٨–٣٧٩).

وقد قرّر هذا الشرط المادة/ ٨٥ من نظام الشركات السعودي حيث جعل من اختصاصات الجمعية العامة غير العادية تعديل نظام الشركة باستثناء بعض الأمور ذكرها النظام، وهذا يدل على أن زيادة رأس مال الشركة من اختصاصات الجمعية العامة غير العادية؛ لأنه يعتبر تعديلاً لنظام الشركة.

الشرط الثالث: إشهار عقد الشركة، وما يطرأ عليه من تعديلات:

هذا الشرط ذكره نظام الشركات السعودي ضمن الأحكام العامة، في المادة (١١) ونَصُّها: (يشهر المديرون أو أعضاء مجلس الإدارة عقد الشركة، وما يطرأ عليه من تعديلات وفقاً لأحكام هذا النظام)[(١)].

وأشار النظام على إلى هذا الشرط في عدة مواضع، وخاصة عند تعديل نظام الشركة بأن على مجلس الإدارة أن يشهر وفقاً لأحكام المادة (٦٥) قرارات الجمعية العامة غير العادية إذا تضمنت تعديل نظام الشركة.

* * *

(١) استثنى النظام من ذلك شركة المحاصة .

المبحث الرابع
علاقة علاوة الإصدار بزيادة رأس المال

قد تتغير ظروف الشركة أثناء حياتها فتزدهر أعمالها، وتتوسع نشاطها، فلا تجد الأموال اللازمة لمواجهة احتياجاتها ومواصلة نشاطها، فتقرر زيادة رأس مالها، وأمام الشركة عدة طرق لزيادة رأس مالها وأهمها طرح الاكتتاب العام، ويشترك في هذه الحالة المساهمون الجدد مع المساهمون القدماء، وهذا يؤدي إلى إلحاق الضرر بالمساهمين القدماء؛ لأنه كلّما زاد عدد الأسهم المتداولة قَلَّ نصيبهم في الربح، ودفعاً لهذا الضّرر فإن الشركة تطلب من المساهمين الجدد مبلغاً إضافيّاً زيادة على القيمة الاسمية الأصلية للأسهم؛ حتى يتساوى الجميع، وهذه الزيادة تسمى علاوة الإصدار، ولكن لا بد أن تكون مناسبة مع موجودات الشركة بحيث يتحقق الربح لجميع المساهمين الذي هو مقصد الشركة.

إذاً فعلاوة الإصدار هي إحدى الوسائل التي تَتَّخِذها الشركة لزيادة رأس مالها.

***

المبحث الخامس
أنـواع عـلاوة الإصـدار
وفيه مطلبان
المطلب الأول
أنواع علاوة الإصدار باعتبار نوع الورقة المالية

تنقسم الورقة المالية المتداولة في أسواق الأوراق المالية(١) إلى نوعين:

١- الأسهم.

٢- السندات.

ويذكر بعض الباحثين حصص التأسيس قسيماً للأسهم والسندات في حين يذكرها قسم من الباحثين على أنها أحد أنواع الأسهم ويجعلونها قي تقسيم السهم بالنظر إلى أنواع حصة السهم(٢).

---

(١) **الأسواق المالية أو البورصات** : هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين ، في أوقات دورية ، للتعامل بيعاً وشراءً بمختلف الأوراق المالية . ينظر: البورصة أفضل الطريق في نجاح الاستثمارات المالية، لمراد كاظم، ص: (٧).

(٢) السهم بالنظر إلى أنواع حصة المساهم – أي بحسب طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك– له ثلاثة أنواع:

١- **أسهم نقدية:** وهي التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقداً، فهي تمثل حصصاً نقديةً في رأس مال الشركة.

٢- **أسهم عينية:** وهي التي تمثل حصصاً عينيةً في رأس مال الشركة.

٣- **حصص التأسيس:** وهي صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية تصدرها شركات المساهمة وتمنح أصحابها نصيباً من أرباح الشركة مقابل ما قدّموه من

والذي يظهر أن اعتبار حصص التأسيس أحد أنواع الأسهم هو الأرجح ؛ وذلك بالنظر إلى حقيقة حصص التأسيس .

وبناءً على ما سبق فإن علاوة الإصدار تنقسم باعتبار نوع الورقة المالية إلى نوعين:

النوع الأول: علاوة الإصدار التي تدخل في الأسهم:

عرَّف كُتَّاب القانون التجاري الأسهم بِعِدَّةِ تعريفات، وتتَّفِق معظم هذه التعريفات في مدلولها إلا أن أكثرها مستمد من التعريف الآتي وهو: (السهم صك يمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة).

ورأس مال الشركة المساهمة هي: ((عبارة عن مجموع المبالغ التي التزم المساهمون بوفائها عند اكتتابهم في الأسهم))[1]، وقد تتَّسع أعمالها بحيث لا تكفي هذه المبالغ للقيام بها، وخاصة إذا كانت أعمالها مزدهرة، فتحتاج إلى أموال جديدة، وفي هذه الحالة قد تلجأ الشركة إلى زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة وتطرحه لاكتتاب عام، فتقوم بتوجيه دعوة إلى أشخاص غير محددين للإسهام في رأس المال، وذلك بأن يدفع الشخص قيمة عدد معين من الأسهم، فتعطيه الشركة

خدمات أثناء تأسيس الشركة . ينظر: القانون التجاري السعودي، للدكتور: حمزة المدني، ص: (٢٥٨-٢٦١)، وأسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي،للدكتور: أحمد محي الدين، ص: (١٢٣-١٢٤)، والأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، للدكتور أحمد الخليل، ص: (٥٠-٥٢).

(١) علاوة الإصدار ومدى خضوعها للضريبة، بحث للدكتور: عبد القادر حلمي، في مجلة الاقتصاد والسياسة والتجارة للبحوث العلمية، العدد الثاني، السنة السادسة / يوليو – ديسمبر، سنة: ١٩٥٨م، ص: (٧٩).

من أسهمها ما يقابل ما أخذته منه من مال.

ودخول مساهمين جدد في الشركة قد يؤدي إلى الإضرار بحقوق المساهمين القدماء خاصة إذا كانت أعمال الشركة مزدهرة وقد حقَّقَت أرباحاً وكونت احتياطياتها القانونية والنظامية والحرة من هذه الأرباح، ففي هذه الحالة يستفيد المساهمون الجدد الذين اشتركوا بزيادة رأس المال على حساب المساهمين وتزيد قيمة أسهمهم بدون مقابل.

ولتلاقي هذا الوضع غير العادل فإن الشركة تقرِّر للمساهمين القدماء حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة بنسبة الأسهم القديمة التي يملكونها، وبالرغم من حق الأفضلية المعطى لهؤلاء، إذا كانت الشركة تملك احتياطيّاً فإن الأسهم المشار إليها تصدر بثمن أعلى من قيمتها الاسمية فتكون زيادة الثمن مقابلة للاشتراك في المال الاحتياطي وهذه الزيادة هي علاوة الإصدار (Prime demission)، كما تمثل هذه العلاوة رسم دخول في الشركة يدفعه المساهم الجديد مقابل حقه في الاحتياطي الذي لم يشترك بتكوينه[1].

النوع الثاني : علاوة الإصدار التي تدخل في السندات :

السند هو: (صك قابل للتداول تصدره الشركات والمؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية عن طريق الدعوة إلى الاكتتاب العام، ويتعلق بقرض طويل الأجل، ويعطي مالكه حق استيفاء فوائد سنوية، وحق استرداد قيمته عند حلول الأجل)[2].

---

(١) الكامل في قانون التجارة، للدكتور: الياس ناصيف، (٢/ ٣٧٩-٣٨٢).

(٢) أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، للدكتور: أحمد محي الدين، ص: (١٢٧-١٢٨).

وتلجأ الشركات والمؤسسات الاعتبارية إلى إصدار السندات عندما تحتاج – بعد بدء مباشرة نشاطها– إلى مقدار معين من المال تتابع به أعمالها أو تنفقه في توسعها، وذلك بعد أن تكون قد استوفت كامل قيمة الأسهم، المُكتَتَب بها، فتعلن عن المبلغ الذي تحتاجه وتقسمه إلى أجزاء متساوية القيمة وتُحدد أجلاً طويلاً لاسترداده، ثم تدعو الجمهور إلى الاكتتاب فيه مُرَغِّبَةً له في ذلك بمنح فوائد ثابتة أو منافع أخرى(١).

وقد تصدر هذه الشركات والمؤسسات السند المستحق الوفاء بعلاوة الإصدار، وهو السند الذي يصدر بقيمة اسمية أعلى من القيمة التي دفعها المكتتب حقيقة، فتكون مثلاً قيمته الاسمية خمسين ريالاً، ولكن المكتتب يدفع فقط أربعين ريالاً، والفرق بين القيمتين وهو عشرة ريالات يسمى علاوة الإصدار، وعلى أساس القيمة الاسمية المرتفعة تحسب الفوائد، ويتداول السند، وعند انتهاء مدة السند ترد قيمته الاسمية أيضاً، وعادة ما تكون فوائد هذا النوع أقل من أنواع السندات الأخرى التي تصدرها الشركات(٢)، كأنما تراعي في ذلك العلاوة التي

---

(١) المرجع السابق .

(٢) وهناك أنواع أخرى من السندات التي تصدرها الشركات من حيث حقوق أصحابها وهي:

١- **السند العادي**: وهو صك يصدر بقيمة اسمية محددة، يدفعها المكتتب كاملة، ويعطي صاحبه فوائد ثابتة مرتفعة عادة، وحين حلول الأجل يقتضي صاحب السند قيمته، وتكون السند عادة قصيرة.

٢ – **سندات النصيب**: وهي سندات تصدر بقيمة اسمية محددة ويكتتب فيها بذات القيمة، وتكسب صاحبها اقتضاء فوائد سنوية ثابتة، لكن مع ذلك يجري فيها يانصيب سنوي، ويعطي الفائزين فيه حق الحصول على مبلغ زائد عن فوائده.

يأخذها صاحب السند عند الوفاء[1].

* * *

٣ – سندات الضمان: وهي سندات صادرة بقيمتها الاسمية، ولها استحقاق ثابت، إلا أنها مضمونة بضمان شخصي أو عيني من قِبَل الشركة.

٤ – السندات القابلة للتحول إلى اسهم: وهي سندات يتم إصدارها بقرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، وتعطي هذه السندات لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم واقتضاء قيمتها إذا رغب في ذلك، وغالباً ما تعطي للمساهمين في الشركة أولوية في الاكتتاب في هذه السندات.

٥– السندات ذات الحق في شراء الأسهم: وهي سندات تصدر بمعدل فائدة محددة، وتعطي صاحبها حق شراء عدد من الأسهم بسعر محدد مسبقاً، دون أن يفقد وضعه كدائن. ينظر: الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، للدكتور: أحمد الخليل، ص: (٨٣-٨٥).

(١) المرجع السابق، وأسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، للدكتور: أحمد محي الدين، ص: (١٣٢-١٣٤).

المطلب الثاني
أنواع علاوة الإصدار باعتبار سبب الإصدار

يمكن تقسيم علاوة الإصدار باعتبار سبب الإصدار إلى نوعين :

النوع الأول: علاوة الإصدار التي تلجأ إليها الشركة بسبب زيادة رأس مالها:

إذا قرَّرت الشركة زيادة رأس مالها بالأساليب والطرق المتبعة في ذلك فإنها قد تلجأ إلى علاوة الإصدار، وقد سبق بيان ذلك في المبحث الثاني من هذا الفصل[1].

النوع الثاني: علاوة الإصدار التي تلجأ إليها الشركة بسبب تحويلها إلى شركة مساهمة:

الشركة التي ترغب في التحول إلى شركة مساهمة يجب أن يتوفر فيها الشروط التالية:

١- أن تكون الشركة طالبة التحول قد وصلت في السنة السابقة لطلب التحول إلى حجم وربحية ذات أهمية نسبية بحيث لا يقل صافي أصول الشركة عن ٥٠ مليون ريال.

٢- ألا يقل العائد على حقوق الشركاء في أي سنة من السنوات الثلاث السابقة على التحول عن ٧%، وأن تؤكد دراسة الجدوى أن العائد المتوقع سوف لا يقل عن هذه النسبة في أي سنة من السنوات الثلاث التالية للتحول.

---

(١) ينظر: ص، (٣٠) من هذا البحث.

٣- يجب أن تكون الشركة طالبة التحول قد مضى على إنشائها خمس سنوات على الأقل.

٤- يجب أن تكون الشركة التي ترغب التحول إلى شركة مساهمة ذات أسهم مطروحة للاكتتاب العام أن تطرح ما لا يقل عن ٤٠% من أسهم الشركة المصدرة.

٥- يجب أن يكون لدى الشركة طالبة التحول الجهاز الإداري المؤهل القادر على إدارة أعمالها بفاعلية وكفاءة، وأن يكون لديها رقابة داخلية فاعلة لضمان حماية صافي أصولها، ولديها القدرة على المنافسة في السوق[(١)].

والشركة إذا تحولت إلى شركة مساهمة وطرحت اكتتاباً عاماً أو أصدرت أسهماً جديدة فإنها قد تلجأ إلى علاوة الإصدار؛ لأن القيمة الاسمية للأسهم لا يمكن أن تعكس وحدها القيمة الحقيقة للسهم بعد سنوات من العمل وتحقيق الأرباح، ولذلك فمن الطبيعي أن تأخذ بعلاوة إصدار للأسهم المطروحة للاكتتاب أو الجديدة مقابل حصول المساهم على هذه الأسهم بحيث تكون هناك عدالة مع امتلاك السهم بالقيمة عند تأسيس الشركة وقبل قيامها بأي نشاط تجاري.

* * *

(١) الموسوعة الحديثة في الأنظمة السعودية، لسليمان الشايقي، (٣/أ/٢٣٠-٢٣١)، وموقع وزارة التجارة والصناعة.www.commerce.gov.sa/circular/١٠-٣٨.asp

الفصل الثاني
أركان علاوة الإصدار
وفيه مبحثان

المبحث الأول: أركان علاوة الإصدار

المبحث الثاني: شروط علاوة الإصدار

الفصل الثاني
أركان علاوة الإصدار وشروطها
وفيه مبحثان
المبحث الأول
أركان علاوة الإصدار

الركن لغة: جانب الشيء الأقوى[(١)].

واصطلاحاً: للعلماء اتجاهان في تعريف الركن:

الاتجاه الأول: للحنفية، حيث عرَّفوا الركن بأنه: (ما يتوقف عليه وجود الشيء وكان جزءاً منه)[(٢)].

الاتجاه الثاني: للجمهور من المالكية والشافعية والحنابلة، حيث عرَّفوا الركن بأنه: (ما يتوقف عليه وجود الشيء وتصوره في العقل سواء أكان جزءاً منه، أم كان مختصًّا به وليس جزءاً منه)[(٣)].

وبناءً على الاتجاه الأول فإن لعلاوة الإصدار ركناً واحداً، وعلى الاتجاه الثاني لها ثلاثة أركان، بيان ذلك فيما يلي:

---

(١) لسان العرب، لابن منظور، مادة: ركن، (١٨٥/٣)، والقاموس المحيط، الفيروزآبادي، مادة: ركن، ص: (٦٩٩).

(٢) كشف الأسرار عن أصول فخر الإسلام البزدوي، لعلاء الدين البخاري، (٦١١/٣)، و أصول السرخسي، لأبي بكر السرخسي، (١٧٤/٢).

(٣) شرح العضد على مختصر المنتهى الأصولي، للقاضي الإيجي، ص: (٢٩٠)، والمستصفى من علم الأصول، للغزالي، (٥٤/٢)، وشرح مختصر الروضة، لنجم الدين الطوفي، (٢٢٦/٣-٢٢٧).

أركان علاوة الإصدار بناءً على الاتجاه الأول:

بناءً على هذا الاتجاه فإن لعلاوة الإصدار ركناً واحداً وهو الصيغة، والمراد به الإيجاب والقبول، فالشركة تلزم الشخص الذي يرغب بالمساهمة فيها بدفع علاوة الإصدار، وهذا الشخص يقبل بدفع تلك العلاوة.

أركان علاوة الإصدار بناءً على الاتجاه الثاني:

بناءً على هذا الاتجاه فإن لعلاوة الإصدار خمسة أركان، وهي:

الركن الأول والثاني: العاقدان:

وهما: الشركة التي تلجأ إلى علاوة الإصدار، والشخص الذي يرغب بالمساهمة فيها.

الركن الثالث والرابع: المعقود عليه:

ويراد به الثمن والمثمن، فالثمن هو: المبلغ الذي يدفعه المساهم زيادة على القيمة الاسمية للورقة المالية، والمثمن هو: أملاك الشركة وموجوداتها، والأموال الاحتياطية التي كوَّنتها الشركة، ونحو ذلك.

الركن الخامس: الصيغة:

وهو الإيجاب والقبول، وقد سبق بيانه في الاتجاه الأول.

❋ ❋ ❋

المبحث الثاني
شروط علاوة الإصدار

الشَّرْط لغة: إلزام الشيء والتزامه، والجمع شروط، والشَّرَط –بالتحريك– العلامة، والجمع أشراط[١].

واصطلاحاً: هو ما يلزم من عدمه العدم، ولا يلزم من وجوده وجود، ولا عدم لذاته[٢]، وقيل: الشرط ما يتوقف عليه وجود الشيء، ويكون خارجاً عن ماهيته، ولا يكون مُؤَثِّراً في وجوده[٣].

ويشترط لعلاوة الإصدار ما يشترط لزيادة رأس المال، وقد سبق ذكر ذلك[٤]، كما يشترط لعلاوة الإصدار إضافة إلى تلك الشروط ما يلي:

١- إذا طرحت الشركة أسهماً جديدة للاكتتاب العام فعلى رئيس مجلس الإدارة، ومراقب الحسابات التوقيع على نشرة الاكتتاب، ولا بد أن تشتمل بصفة خاصة على أمور ذكرها النظام، ومنها أن تنص على مال الشركة عند إصدار الأسهم الجديدة، ومقدار الزيادة المقترحة، وعدد الأسهم الجديدة، وعلاوة الإصدار إن وجدت[٥].

٢- أن تُقَدَّر – علاوة الإصدار– تقديراً مناسباً، مراعياً في ذلك موجودات

---

(١) لسان العرب، ابن منظور، مادة: شرط، (٣٢٩/٧). القاموس المحيط، الفيزوزآبادي، مادة: شرط، ص: ٨٩٨.

(٢) معجم المصطلحات الفقهية، د/ محمود المنعم، (٣٢٦/١٢).

(٣) كتاب التعريفات، للجرجاني، ص: (١٢٥).

(٤) ينظر: المبحث الثالث من الفصل الأول، ص: (٣٤).

(٥) المادة/ ١٣٦، من نظام الشركات السعودي.

الشركة ونشاطها، أو مصاريف إصدار الأسهم والسندات، أو مصاريف التأسيس، أو قيمة شهرة الشركة، أو جزءاً منها، أو أحد الأصول الثابتة الأخرى[1].

٣- أن تكون متساوية في القيمة، فمثلاً إذا طرحت الشركة ألف سهم للاكتتاب العام وجعلت علاوة الإصدار خمسة ريالات، فإن هذه العلاوة تدخل في جميع الأسهم المطروحة، ولا يصح أن يكون علاوة الإصدار خمسة ريالات على بعض الأسهم المطروحة، وعشرة ريالات على الأخرى.

٤- أن تكون علاوة الإصدار جدية لا صوريةً، أي أن يدفع المساهم قيمة العلاوة فعلاً، ويعتبر صورياً إذا لم تُدْفَع هذه القيمة فعلاً، كأن تُسجَّل على الأوراق بأن هذا المساهم دفع علاوة الإصدار وهو في الحقيقة لم يدفع، وإثبات الصورية إن وقعت في علاوة الإصدار مسألة موضوعية يختص القاضي بتقديرها.

❊ ❊ ❊

(١) علاوة الإصدار ومدى خضوعها للضريبة، بحث للدكتور: عبد القادر حلمي، في مجلة الاقتصاد والسياسة والتجارة للبحوث العلمية، العدد الثاني، السنة السادسة / يوليو – ديسمبر، سنة: ١٩٥٨م، ص: (٨٠).

الفصل الثالث
احتساب علاوة الإصدار وضوابطه
وفيه ثلاثة مباحث

المبحث الأول: أسباب إصدار علاوة الإصدار

المبحث الثاني: كيفية احتساب علاوة الإصدار، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: كيفية احتساب علاوة الإصدار لشركة قائمة تمارس نشاطها في الحاضر

المطلب الثاني: كيفية احتساب علاوة الإصدار لشركة تقوم في المستقبل

المبحث الثالث: ضوابط احتساب علاوة الإصدار

الفصل الثالث
احتساب علاوة الإصدار وضوابطه
وفيه ثلاثة مباحث
المبحث الأول
أسباب إصدار علاوة الإصدار

الأمور التي تدعو الشركة إلى إصدار علاوة الإصدار ترجع إلى سببين:

السبب الأول: أن تُقَرِّر الشركة زيادة رأس مالها:

الشركة عندما تجد أن أعمالها مزدهرة ونجاحها متحقِّق، ولكنها تحتاج إلى معين من الأموال؛ لمواجهة هذا التوسع في نشاطها، فإنها تستطيع زيادة رأس مالها عن طريق إصدار أسهم نقدية جديدة وطرحها للاكتتاب العام، ولكن لما كان دخول مساهمين جدد مع المساهمين القدماء الذين اشتركوا في تأسيس الشركة وهي لا تزال في المهد يؤدي إلى إلحاق الضرر بهم؛ حيث إنه كلما زاد عدد الأسهم المتداولة كلما قل نصيب كل منهم في الربح، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم، فإن الشركة تطلب من المساهمين الجدد مبلغاً إضافيًّا زيادة على القيمة الاسمية للسهم حتى يتساوى الجميع(١).

السبب الثاني: أن ترغب شركة الأشخاص في التحول إلى شركة مساهمة:

إذا رغبت شركة الأشخاص في التحول إلى شركة مساهمة فإنها قد تلجأ إلى

---

(١) ينظر: المبحث الثاني من الفصل الأول، ص: (٣٠).

علاوة الإصدار؛ لزيادة رأس مالها، ولدفع الضرر عن الشركاء الأصليين[(١)].

❋ ❋ ❋

(١) ينظر: المطلب الثاني من المبحث الخامس للفصل الأول، ص: (٤٢).

المبحث الثاني
كيفية احتساب علاوة الإصدار
وفيه مطلبان

المطلب الأول
كيفية احتساب علاوة الإصدار لشركة قائمة تمارس نشاطها في الحاضر

يستخدم الخبراء في هذا المجال عدة طرق لاحتساب علاوة الإصدار لشركة قائمة تمارس نشاطها في الحاضر، وهذه الطرق كثيرة ومتشعبة، وتعتمد غالباً على ما يمكن أن تحققه الشركة مستقبلاً، ونظراً لأن هذه الطرق اقتصادية بحتة فإنني أكتفي منها بذكر ما يوضح المراد(١):

الطريق الأولى: مكرر الربحية للشركة: (Profits repeater)

وهو مؤشر يختلف من قطاع إلى آخر، ومن شركة إلى أخرى، يتم من خلاله تقييم الشركات، ومعرفة أسعارها، ومعرفة عدد مرات تضاعف قيمة السهم.

وفي هذه الطريقة ينظر إلى عمل الشركة، ومقارنته مع المنافسين، ومع هامش ربح العمل، كما يحدد بواسطة اتجاه الاقتصاد، وما كان يدعو للتفاؤل من

---

(١) تم أخذ هذه الطرق من كلام الخبراء، والمختصِّين في هذا المجال، بعد مقابلتهم، ومناقشتهم، حول ذلك، ومنهم الأستاذ: عبد الله المديميغ، مسؤولٌ في إدارة تمويل الشركات بهيئة السوق المالية، والأستاذ: محمد بن عبد الله المقرن، مسؤولٌ في الإدارة القانونية بهيئة السوق المالية، والدكتور: عبد الوهاب أبو داهش، المستشار المالي والاقتصادي بإحدى الشركات الكبرى.

ناحية النشاط التجاري، ونحو ذلك.

ويتم حسابه بقسمة سعر السهم السوقي على صافي الربح، (ومعظم مكررات الربحية المنشورة في التقارير الاقتصادية هي مقارنة بين سعر السهم الحالي وأرباح السهم لآخر اثني عشر شهراً).

ويعتمد الخبراء والمتخصِّصون في هذا المجال عند تحديد علاوة الإصدار لشركة ما على استخدام هذه الطريقة، وذلك من خلال النظر إلى مكرر أرباح الشركة، والشركات المماثلة للشركة محل التقويم، وعند ذلك يمكن لهم توقع أرباح الشركة في المستقبل، وعن طريقها يتم احتساب علاوة الإصدار.

ويُنَبَّهُ هنا إلى أنه باستخدام مكرر الأرباح يمكن للمساهم معرفة مقدار ما يدفعه من ريالات من أجل تحقيق ربح ريال واحد، فلو كان سهم الشركة يتداول عند عشرين ريالاً، والربح لكل سهم ريال واحد فإنه في هذه الحالة يدفع المساهم عشرين ريالاً مقابل كل ريال من الأرباح.

الطريقة الثانية: التدفُّقَات النقدية المخصومة: (Discounted cash)

وهذه الطريقة هي المعتبرة بشكل أكبر، وهي الأكثر شيوعاً عند تقييم الشركات في أسواق المال؛ نظراً لقدرتها على استيعاب التطورات الحالية والمستقبلية في النتائج.

وعند التقييم بهذه الطريقة يضع الخبراء في الاعتبار مخاطر السوق، والصناعة، والمدة المقدرة للتوقعات المستقبلية للنقد المتوافر من النشاط ومعدلات الخصم المقبولة، من خلال قائمة تسمى قائمة التدفُّقَات النقدية، والهدف الرئيسي من إعدادها هو تزويد مستخدمي البيانات الحسابية بمعلومات عن النقد المستلم والنقد

المدفوع خلال فترة معينة، وبالتالي يمكن الاعتماد على مثل هذه المعلومات لتوقع قدرة الشركة في تحقيق الأرباح في المستقبل، ومن ثم تقدير علاوة الإصدار المناسبة.

ويتم احتساب التدفُّقَات النقدية بإحدى الطرق الآتية:

يحتسب التدفُّقَات النقدية من العملاء عن مبيعات كما يلي:

ذمم مدينة (بداية الفترة) + (المبيعات) – ذمم مدينة (نهاية الفترة) = التحصيلات النقدية.

ويحتسب التدفُّقَات النقدية الواردة عن المشتريات كما يلي:

ذمم دائنة (بداية الفترة) + المشتريات — ذمم دائنة (نهاية الفتـــرة) = المـــدفوعات النقديَّة.

وهذه الطريقة يعتريها الكثير من المآخذ التي يمكن الجدل حولها، وأهم هذه الأمور الافتراضات التي بنيت عليها التدفُّقَات المتوقعة، وهي محل جدل لا ينتهي، كما أن معدل الخصم الذي يتم احتسابه يمكن المجادلة حوله وفي مكوناته بشكل كبير، ورغم ذلك تبقى هذه الطريقة هي الأكثر قبولاً لدى المساهمين.

الطريقة الثالثة: طريقة المزايدة:

بدأت هيئة السوق المالية اتباع نظام جديد في تحديد علاوات الإصدار للشركات المساهمة التي تطرح بعلاوات إصدار، يقوم على أسلوب المزايدة بين الصناديق الاستثمارية وشركات الوساطة لتقييم وتحديد السعر العادل لشراء أسهم تلك الشركات دون أي تدخل مباشر من قبل الهيئة، في خطوة تأتي بعد الجدل الكبير الذي أثير حول علاوات الإصدار للشركات المطروحة للاكتتاب العام ومدى عدالتها، وهذا النظام سينهي العمل بالآليات السابقة التي كانت تقوم على تحديد سعر ثابت لعلاوات الإصدار، كما أن نظام المزايدة وبناء السعر يتضمن

طرح الأسهم المراد بيعها على شركات الوساطة والصناديق الاستثمارية لتقييم السعر العادل لسهم الشركة وتحديد الكميات التي يرغبون شراءها، ثم يطرح الباقي للاكتتاب، وكل ذلك بأسعار المستشار المالي للشركة الذي حدد وقيَّم العرض[١].

* * *

---

(١) ندوة سوق الأسهم .. الفرص التحديات والاستفادة من التجارب الدولية، نظمها معهد الإدارة بالتعاون مع معهد البنك الدولي).

المطلب الثاني

كيفية احتساب علاوة الإصدار لشركة تقوم في المستقبل

الشركة التي تقوم في المستقبل تحتاج إلى مصاريف لقيامها كالمبالغ التي تدفعها للمستشارين، أو للمهندسين، أو لبعض الجهات الحكومية، أو غيرها من المصاريف التي تحتاجها عند قيامها، وبعض الدول تتكفَّل بتغطية هذه المصاريف، وبعضها لا تتكفَّل بذلك؛ مما يجعل الشركة أن تلجأ إلى إصدار ما يسمى برسوم الإصدار أو نحو ذلك، وقد تسمى هذه الرسوم علاوة الإصدار تجوزاً؛ لأن المساهم يدفع أكثر من القيمة الاسمية للسهم، وهذه الزيادة يأخذها المؤسسون في الغالب؛ لأنهم تكفَّلوا بالمصاريف التي احتاجتها الشركة عند قيامها.

فالشركة التي تقوم في المستقبل لا تطلب علاوة الإصدار من الشخص الذي يرغب بالمساهمة فيها وإنما تطلب نسبة مُعَيَّنَة زيادة على القيمة الاسمية لتغطية تلك المصاريف.

وتحسب هذه المصاريف بقسمتها على عدد الأسهم المطروحة، فمثلاً إذا احتاجت الشركة عند قيامها إلى مائة ألف ريال وطرحت مائتين ألف سهم فإن مصاريف الإصدار هو نصف ريال على كل سهم[1].

* * *

---

(١) جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم: ٦٣ (١/٧)، إن إضافة نسبة معينة مع قيمة السهم؛ لتغطية مصاريف الإصدار لا مانع منه شرعاً ما دامت هذه النسبة مقدرة تقديراً مناسباً.

المبحث الثالث
ضوابط احتساب علاوة الإصدار

الضابط لغة: مأخوذ من الضبط الذي هو لزوم الشيء وحبسه، وضَبْطُ الشيء حفظه بالحزم[(١)].

والمراد به: القيود التي تلزم مراعاتها في احتساب علاوة الإصدار[(٢)]، وهي:

١- أن يكون تقدير علاوة الإصدار من قِبَل أهل الخبرة، وينبغي تعددهم بحيث لا يقل عن ثلاثة، ويكون اختيارهم تحت إشراف الجهة الحكومية المختصَّة، وفي حالة تباين تقديراتهم يصار إلى المتوسط منها.

٢- أن تكون الشركة التي ترغب في علاوة الإصدار قائمة تمارس نشاطها وأن تكون أعمالها مزدهرة، ونجاحها مُتَحَقَّقاً.

٣- تحقيق العدالة في احتساب علاوة الإصدار بحيث تكون متناسبةً مع أصول الشركة واحتياطاتها، وما تحققه مستقبلاً، ونحو ذلك.

٤- استبعاد التخمينات التي ترفع أسعار الأسهم بصورةٍ مبالغٍ فيها؛ لأن ذلك يؤثر على مصداقية السوق والاقتصاد الوطني.

٥- أن على الشركات التي تُقَرِّر علاوة الإصدار إيضاح المبرِّرات والأسباب

---

(١) لسان العرب، ابن منظور، مادة: ضبط، (٥٠٩/٢).

(٢) وهذه الضوابط في جملتها أمور تنظيمية تأتي؛ حمايةً للمساهمين، ولا مانع منها مادامت لا تصطدم مع النصوص الشرعية، وتهدف إلى تحقيق مصلحة مشروعة، بل هي مطلوبة شرعاً، ومندوب إليها؛ لما فيها من ضمانٍ للمساهمين، وصيانة لحقوقهم ، وحماية لهم من الغش والخديعة.

التي دفعتها إلى ذلك، والربحية المتوقَّعة من هذه الخطوة.

❊ ❊ ❊

الفصل الرابع

التوصيف الفقهي لعلاوة الإصدار، والآثار المترتبة على ذلك

وفيه مبحثان

المبحث الأول: التوصيف الفقهي لعلاوة الإصدار

المبحث الثاني: حكم علاوة الإصدار

الفصل الرابع

التوصيف الفقهي لعلاوة الإصدار، والآثار المترتبة على ذلك

وفيه مبحثان

المبحث الأول

التوصيف الفقهي لعلاوة الإصدار

قبل بيان التوصيف الفقهي لعلاوة الإصدار يُستحسن هنا ذكر التوصيف الفقهي للآلية التي تُستخدم في احتسابه، وبناءً على ما سبق في المبحث الثاني من الفصل الثالث[1] أستطيع القول بأن الآلية التي يستخدمها الخبراء لاحتساب علاوة الإصدار يمكن توصيفها فقهياً بما يلي:

التوصيف الأول: التقويم أو التقدير.

وهي الطريقة الرئيسية التي يستخدمها الخبراء لاحتساب علاوة الإصدار، وذلك -كما سبق- من خلال تقويمهم وتقديرهم لأصول الشركة، وما تحققه مستقبلاً، ونحو ذلك، وقد عمل الفقهاء بالتقويم أو التقدير، وفيما يلي ذكر للنصوص الواردة في كلامهم حول ذلك:

- جاء في بدائع الصنائع: كتاب القسمة، فصل في شروط جواز القسمة، وفيها ((وإذا قسَّم بأجرة فأجرة القسمة على عدد الرؤوس عند أبي حنيفة -رحمه الله-، وعندهما -رحمهما الله- على قدر الأنصباء، ووجه قولهما أن أجرة القسمة من مؤنات الملك فيتقدَّر بقدره كالنفقة، ووجه قول أبي حنيفة -عليه

---

[1] ينظر: ص: (٥٢).

الرحمة- أن الأجرة بمقابلة العمل وعمله في حق الكل على السواء، فكانت الأجرة عليهم على السواء، وهذا لأن عمله تمييز الأنصباء والتمييز عمل واحد، لأن تمييز القليل من الكثير هو بعينه تمييز الكثير من القليل، والتفاوت في شيء واحد محال، وإذا لم يتفاوت العمل لا يتفاوت الأجرة، بخلاف النفقة؛ لأنها بمقابلة الملك، والملك يتفاوت، فهو الفرق، والله – سبحانه وتعالى- أعلم))[1].

- وجاء في مواهب الجليل: كتاب الزكاة، فصل في أحكام الزكاة ((إذا بعث المدير بضاعة وجاء شهور زكاته فإن كان يعلم قدره أو يتوخى ذلك قوَّمه وزكاه مع ما يزكي، وإلا أخَّر لقدومه فَيُزَكِّيَهُ لما مضى من الأعوام على ما يخبره به الذي هو في يديه، وهذا ما لا أعلم فيه خلافاً؛ لأنه ماله منه ضمانه وله ربحه، فلا يسقط عنه زكاة بمغيبه))[2].
- وجاء في مغني المحتاج: كتاب الديات، فصل في موجب ما دون النفس ((وفي السمع دية... تنبيه: لا بد في وجوب الدية من تحقق زواله، فلو قال أهل الخبرة: يعود، وقدَّروا له مدَّة لا يستبعد أن يعيش إليها انتظرت، فإن استبعد ذلك أو لم يقدروا مدة أخذت الدية في الحال))[3].
- وجاء في كشاف القناع: كتاب الحج، باب جزاء الصيد على طريق التفصيل

---

(١) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، للكاساني، (١٤٦/٩-١٤٨)، والبحر الرائق شرح كنز الدقائق، لابن نجيم، (١٦٩/٨).

(٢) مواهب الجليل لشرح مختصر الخليل، للحطّاب، (١٩١/٣)، والمدونة، للإمام مالك، (٢٥٤/٢-٢٥٥).

(٣) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، للشربيني، (٣١٩/٥)، وأسنى المطالب في شرح روض الطالب، لأبي زكريا الأنصاري، (٥٩/٤).

((وهو أي الصيد ضربان: أحدهما له مثل من النعم... وهو، أي الذي له مثل نوعان: أحدهما: ما قضت فيه الصحابة... والثاني: ما لم تقض فيه الصحابة فيرجع إلى قولين عدلين لقوله تعالى: ﴿يَحْكُمُ بِهِۦ ذَوَا عَدْلٍ مِّنكُمْ﴾ [1] فلا يكفي واحد من أهل الخبرة؛ لأنه لا يتمكن من الحكم بالمثل إلا بهما، فيعتبران الشبه خلقة لا قيمة؛ لفعل الصحابة... والضرب الثاني: ما لا مثل له من النعم فتجب فيه قيمته مكانه، أي مكان إتلافه كمال الآدمي غير المثلي))[2].

فالفقهاء عملوا بالتقويم أو التقدير في عدة مواضع، كما في القسمة حيث قدَّروا أجرة للشخص الذي يُقَسِّم لأجل ذلك، وكذلك تقويمهم عروض التجارة للزكاة، وكذلك قدَّروا الدية في القصاص فيما دون النفس، وكذلك عملوا بالتقدير فيما يجب على المحرم إذا اصطاد صيداً برِّياً، وغير ذلك.

التوصيف الثاني: بيع المزايدة.

في بعض الأحيان لا يأخذ المساهمون بتقدير الخبراء لعلاوة الإصدار، فمثلاً يُقَدِّرها الخبراء بعشرة ريالات، ويَتَّفِق المساهمون على المساهمة بأكثر من ذلك، أو تطلب الشركة من المساهمين أن يساهموا بسعر أعلى فتطرح المزايدة عن طريق الصناديق الاستثمارية، أو تصدر عدة أسعار – أكثر من السعر الذي حدَّده الخبراء – ويبدأ الاكتتاب بالسعر الأعلى، أو نحو ذلك، وهذه الصور يمكن إدخالها فيما يسمى ببيع المزايدة وهو: ((عقد بمقتضاه يتم مبادلة سلعة معروضة بمال، بعد النداء

---

(١) سورة المائدة، من الآية: (٩٥).

(٢) كشاف القناع عن متن الإقناع، للحجَّاوي، (٥٤٠/٢)، والمبدع، لابن مفلح، (١٩٥/٣-١٩٦).

عليها بالبيع، وإعلان السعر المتقدم، وطلب الزيادة من الحاضرين))(١).

وقد قَسَّم الفقهاء – رحمهم الله تعالى- البيع باعتبار تحديد الثمن إلى عدة أقسام، منها بيع المزايدة(٢)، وفي نصوصهم ما يدل على جواز هذا النوع من البيوع، أذكر بعضها في المبحث القادم – إن شاء الله –.

ويختلف التوصيف الفقهي لعلاوة الإصدار باختلاف التوصيف الفقهي للآلية المتبعة في تحديدها، فعند اتباع آلية التقويم أو التقدير يمكن توصيفها فقهياً بالقيمة أو بثمن المثل(٣).

وهو: ((مثل المسمى في العرف، وهو الذي يقال له السعر والعادة، فإن المسمى في العقود نوعان: نوع اعتاده الناس وعرفوه فهو العوض المعروف المعتاد، ونوع نادر لفرط رغبة أو مضارة أو غيرهما، ويقال فيه ثمن المثل، ويقال فيه المثل؛ لأنه بقدر مثل العين ثم يقوم بثمن مثلها فالأصل فيه اختيار الآدميين، وإرادتهم ورغبتهم؛ ولهذا قال كثير من العلماء قيمة المثل ما يساوي الشيء في نفوس ذوي الرغبات ولابد أن يقال في الأمر المعتاد، فالأصل فيه إرادة الناس ورغبتهم، وقد علم بالعقول أن حكم الشيء حكم مثله، وهذا من العدل، والقياس، والاعتبار، وضرب المثل الذي فطر الله عباده عليه))(٣).

---

(١) بيع المزاد، للدكتور: عبد الله المطلق، ص: (٩).

(٢) الموسوعة الفقهية الكويتية، (٩/٩).

(٣) القيمة هي: عبارة عن ثمن المثل الحقيقي للشيء من حيث المقدار، والثمن الحقيقي لا يخرج عن كونه ثمن المثل، ويؤيد هذا ما ذكره الفقهاء، قال ابن القيم: ((...وأمَّا إذا فرَّعنا على صحَّة العقد، فالضمان يكون بثمن المثل وهو القيمة)). ينظر، بدائع الفوائد، لابن القيم، (٥٢/٤). وقال ابن نجيم: ((...ويلحق بها كل موضع اعتبرت فيه القيمة فإنها عبارة عن ثمن المثل)).ينظر: الأشباه والنظائر، لابن نجيم، ص: (٥٢٦).

(٣) مجموع قتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، (٥٢٢/٢٩).

وعند اتباع آلية بيع المزايدة يمكن توصيف علاوة الإصدار فقهياً بالبيع بما ينقطع به السعر؛ لأنه ناتج عنه، ويأخذ حكمه، وسيأتي مزيد من البيان في المبحث القادم -إن شاء الله-.

* * *

المبحث الثاني
حكم علاوة الإصدار

في هذا المبحث بيان لحكم علاوة الإصدار حسب التوصيف الفقهي للآلية المتبعة في تحديدها.

١- حكم علاوة الإصدار إذا كان التوصيف الفقهي للآلية المتبعة في تحديدها هو التقويم أو التقدير:

لا مانع شرعاً من العمل بالتقويم أو التقدير من أجل تحديد الشركات بوجه عام، كتحديد أصولها أو ما تحققه مستقبلاً أو نحو ذلك.

والأصل فيه النصوص الواردة في العمل به كقوله تعالى: ﴿ يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تَقۡتُلُواْ ٱلصَّيۡدَ وَأَنتُمۡ حُرُمٞۚ وَمَن قَتَلَهُۥ مِنكُم مُّتَعَمِّدٗا فَجَزَآءٞ مِّثۡلُ مَا قَتَلَ مِنَ ٱلنَّعَمِ يَحۡكُمُ بِهِۦ ذَوَا عَدۡلٖ مِّنكُمۡ هَدۡيَۢا بَٰلِغَ ٱلۡكَعۡبَةِ أَوۡ كَفَّٰرَةٞ طَعَامُ مَسَٰكِينَ أَوۡ عَدۡلُ ذَٰلِكَ صِيَامٗا لِّيَذُوقَ وَبَالَ أَمۡرِهِۦۗ عَفَا ٱللَّهُ عَمَّا سَلَفَۚ وَمَنۡ عَادَ فَيَنتَقِمُ ٱللَّهُ مِنۡهُۚ وَٱللَّهُ عَزِيزٞ ذُو ٱنتِقَامٍ ٩٥ ﴾[1] وقوله - ﷺ -: (تقطع اليد في ربع دينار فصاعداً)[2]، وقوله -عليه الصلاة والسلام: (من أعتق شقصاً له في عبد فخلاصه في ماله إن كان له مال، فإن لم يكن له مال قُوِّمَ عليه العبد قيمة عدل، ثم يستسعي في نصيب الذي لم يعتق غير مشقوق

---

(١) سورة المائدة، آية : (٩٥)

(٢) صحيح البخاري، كتاب الحدود، باب قول الله تعالى: ﴿ وَٱلسَّارِقُ وَٱلسَّارِقَةُ فَٱقۡطَعُوٓاْ أَيۡدِيَهُمَا ﴾، (٢٤٩٢/٦)، رقم الحديث: (٦٤٠٧).

عليه)[١]، فهذه النصوص تدل على اعتبار التقويم أو التقدير والعمل بموجبه.

فيتَّضِح مما سبق جواز علاوة الإصدار إذا حُدِّدَت بالتقويم أو التقدير العادل بحيث يتناسب مع أصول الشركة وما تحققه مستقبلاً ونحو ذلك، وإليه ذهب مجمع الفقه الإسلامي حيث جاء في أحد قراراته ما يلي:

إصدار أسهم بعلاوة إصدار، أو حسم (خصم إصدار):

يجوز إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة إذا صدرت بالقيمة الحقيقية للأسهم القديمة -حسب تقويم الخبراء لأصول الشركة، أو بالقيمة السوقية[٢].

٢- حكم علاوة الإصدار إذا كان التوصيف الفقهي للآلية المتبعة في تحديدها هو بيع المزايدة:

البيع بالمزايدة مشروعٌ بأحاديث صحيحة، وآثار مروية عن بعض الصحابة، وردت في دواوين السنة، ومنها:

١- ما جاء عن جابر -رضي الله عنهما-: أن رجلاً أن رجلاً أعتق غلاماً له عن دبر[٣]، فاحتاج فأخذه النبي -ﷺ- فقال: (من يشتريه مِنِّي؟)

---

(١) صحيح مسلم، كتاب العتق، باب ذكر سعاية العبد، (١١٤٠/٢)، رقم الحديث: (١٥٠٣).

(٢) قرار المجمع، رقم: ٦٣ (٧/١).

(٣) أي بعد وفاته، ويقال للرقيق يعتقه سيده بعد وفاته (مدَبَّر). ينظر: فتح الباري بشرح صحيح البخاري، لابن حجر العسقلاني، (٥/٢١١)، بتصرف يسير.

فاشتراه نعيم بن عبد الله بكذا وكذا، فدفعه إليه[(١)].

ففي نداء النبي – ﷺ – على ذلك الرقيق بقوله: (من يشتريه مِنِّي) ليبلغ به قدراً يقضي به حاجة صاحبه دليل على صحة بيع المزايدة، إذ أن في هذه الصورة يتحقق معنى المزايدة، وذلك أن يعطي به واحد ثمناً، ثم يعطي به غيره زيادة عليه.

٢- وجاء عن عمر بن الخطاب – رضي الله عنه – أنه باع إبلاً من إبل الصدقة فيمن يزيد[(٢)].

اختلاف الفقهاء في حكم البيع بالمزايدة[(٣)]:

اختلف الفقهاء في ذلك على ثلاثة أقوال:

القول الأول: ذهب جمهور أهل العلم إلى جوازه، ونقل ذلك علماء المذاهب الأربعة، وفيما يلي ذكرٌ لبعض نصوصهم الواردة في ذلك:

قال ابن نجيم من الحنفية[(٤)]: ((لا يكره لعدم الإضرار، وقد صح أن النبي

(١) صحيح البخاري، كتاب البيوع، باب بيع المزايدة، (٢/٧٥٣)، رقم الحديث: (٢٠٣٤).

(٢) المصنف، لابن أبي شيبه، كتاب البيوع والأقضية، {في بيع من يزيد}، (٦/٥٩).

(٣) تنبيه: لا يدخل في هذا الخلاف البيوع المحرمة الملتبسة ببيع المزايدة، كبيع الرجل على بيع أخيه، وسوم الرجل على سوم أخيه.

(٤) هو زين الدين إبراهيم بن محمد بن محمد بن محمد المشهور بابن نُجَيْم، وهو اسم لبعض أجداده، ولد سنة ٩٢٦هـ، وتوفي سنة ٩٧٠هـ، وكان إماماً عالماً عاملاً مؤلفاً مصنفاً أخذ العلم عن جماعة من علماء الديار المصرية منهم: الشيخ العلامة أمين الدين ابن عبد العال الحنفي، والشيخ أبو الفيض، والشيخ ابن الحلبي، وغيرهم، وله من التصانيف: البحر الرائق بشرح كنز الدقائق، وشرح المنار، في

- ﷺ - باع قدحاً وحِلْساً[(١)] بيع من يزيد[(٢)]، ولأنه بيع الفقراء، والحاجة ماسة إليه))[(٣)].

وقال محمد بن رشد من المالكية[(٤)]: ((البيع بالمزايدة جائز))[(٥)].

أصول الفقه، والأشباه والنظائر، وله رسائل كثيرة، في فنون عديدة، تزيد على أربعين رسالة. ينظر ترجمته في: الطبقات السنية في تراجم الحنفية، لتقي الدين بن عبد القادر التميمي الداري، (٣/٢٧٥-٢٧٦)، وشذرات الذهب، لابن العماد، (١/٣٥٨).

(١) الحلس: بكسر الحاء وسكون اللام بساط البيت، ويطلق على كل شيء ولي ظهر البعير والدابة تحت الرحل والسرج والقتب. ينظر لسان العرب، لابن منظور، (٦/٥٤).

(٢) سنن الترمذي، كتاب البيوع، باب ما جاء في بيع من يزيد، (٣/٥٢٢)، رقم الحديث: (١٢١٨). وفي سنده الأخضر بن عجلان الشيباني، اختلف في توثيقه، والراجح أنه ثقة وثَّقَه النسائي، وابن حبان، وابن شاهين، ونقل الترمذي عي العلل الكبرى عن البخاري أنه قال: ((أخضر ثقة)). ينظر: تهذيب التهذيب، لابن حجر العسقلاني، (١/١٦٩).

(٣) البحر الرائق شرح كنز الدقائق، لابن نجيم الحنفي، (٦/١٠٨)، والمبسوط، للسرخسي، (١٥/٧٦).

(٤) هو محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد بن أحمد بن رشد الشهير بالحفيد، من أهل قرطبة، ولد سنة ٥٢٠هـ، قبل وفاة جده أبي الوليد ابن رشد بشهر، وتوفي سنة ٥٩٥هـ، أخذ الفقه عن أبي القاسم بن بَشْكُوال، وأبي مروان بن مسرة، وأبي عبد الله المازري، وغيرهم، ودرس الطب، والأصول، وعلم الكلام، و لم ينشأ بالأندلس مثله: كمالاً، وعلماً، وفضلاً، وكان على شرفه أشد الناس تواضعاً، وأخفضهم جناحاً، وعُنِي بالعلم، وله تصانيف جليلة الفائدة منها: بداية المجتهد ونهاية المقتصد، والكليات في الطب، ومختصر المستصفى. ينظر في ترجمته: الديباج المُذَهَّب في معرفة أعيان علماء المذهب، لابن فرحون، (٢/٢٣٨)، وتاريخ الإسلام، للذهبي، (٤٢/١٩٦).

(٥) بداية المجتهد ونهاية المقتصد، لابن رشد الحفيد، (١/١٦٥)، ومواهب الجليل، لمحمد المغربي، (٤/٢٣٧).

وقال النووي من الشافعية[(١)]: ((فأما ما يطاف به فيمن يزيد وطلبه طالب فلغيره الدخول عليه والزيادة فيه، وإنما يحرم إذا حصل التراضي صريحاً، فإن لم يصرح ولكن جرى ما يدل على الرضى ففي التحريم وجهان: أصحُّهما لا يحرم)) [(٢)].

وتحدَّث عنه ابن قدامة من الحنابلة[(٣)] فذكر جوازه، واستدلَّ له من السنة ثم

---

(١) هو يحيى بن شرف بن مري بن حسن بن حسين بن محمد بن جمعة بن حزام الشيخ الإمام العلامة محي الدين أبو زكريا الحزامي النووي الحافظ الفقيه الشافعي، ولد في العشر الأسط من المحرم سنة ٦٣١هـ، وتوفي ٦٧٦، نشأ ببلدة نوى – قرب دمشق –، ودفن فيها، كان محرر المذهب ومهذبه، وضابطه، ومرتبه، أحد العبَّاد، والعلماء الزُّهَّاد، كان يقرأ في يوم وليلة اثني عشر درساً على المشايخ في عدة علوم، وتفقه على جماعة منهم: الإمام الفقيه إسحاق بن أحمد بن عثمان المغربي، وجد في طلب العلم حتى فاق على أقرانه، وأهل زمانه، وله تصانيف كثيرة منها: روضة الطالبين، ومنهاج الطالبين، والمجموع شرح المهذب، والتقريب والتيسير في مصطلح الحديث، والمنهاج شرح صحيح مسلم، والتبيان في آداب القرآن. ينظر ترجمته في: طبقات الشافعية، لأبي بكر الحسيني، ص: (٢٢٥-٢٢٧)، وطبقات الشافعية، لابن كثير، (٨٢٤/٢-٨٢٧).

(٢) روضة الطالبين، للنووي، (٤١٣/٣-٤١٤)، والحاوي الكبير، للماوردي، (٣٤٤/٥).

(٣) هو عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة، الشيخ موفق الدين، أبو محمد المقدسي الصالحي الحنبلي الجماعيلي، أحد الأعلام، ولد يوم الفطر بجماعيل سنة ٥٤١هـ، وتوفي سنة ٦٢٠هـ، سمع من أبي الحسن علي بن عبد الرحمن بن محمد الطوسي، وأبي الفتح محمد بن عبد الباقي، ويحيى بن ثابت بن بندار البقَّال، وغيرهم، تفقه ببغداد على مذهب الإمام أحمد بن حنبل، تَبَحَّر في فنون كثيرة، مع زهد، وعبادة، وورع، وتواضع، ومن مصنفاته: المغني شرح مختصر الخرقي، والمقنع، وروضة الناظر وجنة المناظر، وغير ذلك. ينظر ترجمته في: ذيل التقييد، لمحمد الطوسي، (٢٧/٢-٢٨)، والبداية والنهاية، لابن كثير، (٩٩/١٣-١٠٠).

قال: ((وهذا أيضاً إجماع المسلمين يبيعون في أسواقهم بالمزايدة))[١].

القول الثاني: ذهب بعض العلماء إلى جوازه في بيع الغنائم والمواريث، وكرهوه فيما عدا ذلك[٢].

القول الثالث: الكراهة مطلقاً[٣].

الأدلة:

أدلة القول الأول:

استدلَّ أصحاب القول الأول بما يلي:

الدليل الأول:

عموم قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ ٱللَّهُ ٱلْبَيْعَ﴾[٤].

الدليل الثاني:

حديث أنس بن مالك –رضي الله عنه– أن رسول الله – ﷺ – باع حِلْساً وقدحاً، وقال: (من يشتري هذا الحِلْس والقدح؟) فقال رجل: أخذهما بدرهم. فقال النبي – ﷺ –: (من يزيد على درهم؟) فأعطاه رجل درهمين. فباعهما منه[٥].

(١) المغني، لابن قدامة، (٢٣٦/٤)، وكشاف القناع، للبهوتي، (١٨٣/٣).

(٢) ومنهم الحسن، ومحمد بن سيرين، والأوزاعي، وإسحاق، ينظر: المصنف، لابن أبي شيبة، (٥٩/٦)، وفتح الباري بشرح صحيح البخاري، لابن حجر العسقلاني، (٦٠٦/٥).

(٣) وهو قول لإبراهيم النخعي، ينظر: فتح الباري بشرح صحيح البخاري، لابن حجر العسقلاني، (٦٠٦/٥).

(٤) سورة البقرة من الآية: (٢٧٥).

(٥) سبق تخريجه في حاشية: (١)، من ص: (٦٨).

أدلة القول الثاني:

استدلَّ أصحاب القول الثاني بما يلي:

الدليل الأول:

حديث عبد الله بن عمر – رضي الله عنهما – قال: ((نهى رسول الله – ﷺ – عن بيع المزايدة، ولا يبع أحدكم على بيع أخيه إلا الغنائم والمواريث))[١].

مناقشة هذا الدليل:

يمكن مناقشة هذا الدليل بما يلي:

١- أن في سنده عبد الله بن لهيعة الحضرمي، وهو ضعيف[٢].

٢- أن هذا الحديث خرج مخرج الغالب فيما يعتاد فيه بيع المزايدة، وهي من الغنائم والمواريث[٣].

٣- أن الحديث في بيع المسلم على بيع أخيه، وبيع المزايدة ليس فيه ذلك، وإنما فيه سوم المسلم على سوم أخيه إذا طلب البائع الزيادة، و لم يرض بالسوم الأول.

---

(١) سنن الدارقطني، كتاب البيوع، (٣/١١)، رقم الحديث: (٣١)، وفي سنده ابن لهيعة، وهو ضعيف. قال ابن ابن حجر العسقلاني: ((عبد الله بن لهيعة الحضرمي قاضي مصر اختلط في آخر عمره، وكثر عنه المناكير في روايته، وقال ابن حبان: كان صالح ولكنه كان يدلس عن الضعفاء)). ينظر: طبقات المدلسين، لابن حجر العسقلاني، ص: (٥٤).

(٢) سبق الكلام عنه في الحاشية السابقة.

(٣) فتح الباري بشرح صحيح البخاري، لان حجر العسقلاني، (٥/٦٠٦).

الدليل الثاني:

أثر عطاء بن أبي رباح[(١)] قال: ((أدركت الناس لا يرون بأساً في بيع المغانم فيمن يزيد[(٢)].

مناقشة هذا الأثر:

هذا الأثر لا يفيد حصر الجواز في بيع المغانم، بل يجوز في غيرها، كما ثبت في الأدلة السابقة حيث باع النبي – ﷺ – الحلس والقدح[(٣)]، وباع الغلام[(٤)]، وباع عمر –رضي الله عنه– إبل الصدقة[(٥)].

أدلة القول الثالث:

استدل من كرهه مطلقاً بالأحاديث التي ورد فيها النهي عن سوم المسلم على سوم أخيه، كحديث أبي هريرة – رضي الله عنه – قال: نهى رسول الله

---

(١) هو أبو محمد عطاء بن أبي رباح أسلم، وقيل: سالم بن صفوان مولى بني فهر، وقيل: إنه مولى أبي ميسرة الفهري، أبو محمد، كان من أجلاء الفقهاء، وتابعي مكة، وزُهَّادها، سمع جابر بن عبد الله الأنصاري، وعبد الله بن عباس، وعبد الله بن الزبير – رضي الله عنهم –، وخلقاً كثيراً، وإليه انتهت فتوى مكة في زمانهما، قال قتادة: ((أعلم الناس بالمناسك عطاء)). توفي سنة ١١٥هـ، وقيل ١١٤هـ، وعمره ثمان وثمانون سنة. ينظر في ترجمته: وفيات الأعيان وأنباء أنباء الزمان، لابن خلكان، (٣٦٢/٣)، والوافي بالوفيات، للصفدي، (٧٨/٢٠).

(٢) صحيح البخاري، كتاب البيوع، باب بيع المزايدة، (٧٥٣/٢).

(٣) ينظر: ص، (٦٨) وص (٧٠).

(٤) ينظر: ص، (٦٦).

(٥) ينظر: ص، (٦٧).

- ﷺ - عن التلقي، وأن يبتاع المهاجر للأعرابي، وأن تشترط المرأة طلاق أختها، وأن يستام الرجل على سوم أخيه، ونهى عن النجش، وعن التصرية))[١].

مناقشة هذا الدليل:

يمكن مناقشة استدالهم بأن المراد بالمزايدة في الأحاديث التي ورد فيها النهي عن سوم المسلم على سوم أخيه، هي المزايدة في السلعة من غير رغبة في الشراء بل ليتضرر غيره، وهي النجش[٢].

الترجيح:

بعد عرض المذاهب، وأدلتها، والمناقشات، يترجح لي القول الأول؛ لقوة أدلته، سلامتها، وكونه مما أجمع المسلمون عليه في أسواقهم، كما ذكر ابن قدامة[٣].

وبناءً على ذلك يَتَّضِح جواز علاوة الإصدار إذا كانت الآلية المتبعة في تحديدها هو بيع المزايدة.

* * *

(١) صحيح البخاري، كتاب الشروط، باب الشروط في الطلاق، (٢/٩٧١)، رقم الحديث: (٢٥٧٧).

(٢) المغني، لابن قدامة، (٤/٨٤)، بتصرف.

(٣) سبق ذكر ترجمته في ص: (٦٢)، حاشية: (١).

قرار مجمع الفقه الإسلامي حول عقد المزايدة(١)

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم النبيين وعلى آله وصحبه.

قرار رقم: ٧٧ / ٤ / ٨٥

بشأن
عقد المزايدة

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الثامن ببندر سيري باجوان، بروناي دار السلام من ١ إلى ٧ محرم ١٤١٤ هـ الموافق ٢١ – ٢٧ يونيو ١٩٩٣ م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع: (عقد المزايدة)، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله، وحيث أن عقد المزايدة من العقود الشائعة في الوقت الحاضر، وقد صاحب تنفيذه في بعض الحالات تجاوزات دعت لضبط طريقة التعامل به ضبطا يحفظ حقوق المتعاقدين طبقا لأحكام الشريعة الإسلامية، كما اعتمدته المؤسسات والحكومات، وضبطته بتراتيب إدارية، ومن أجل بيان الأحكام الشرعية لهذا العقد

قرر ما يلي:

١- عقد المزايدة: عقد معاوضة يعتمد دعوة الراغبين نداء، أو كتابة للمشاركة في المزاد ويتم عند رضا البائع.

---

(١) ينظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الثامن، (٢/٢٥)، قرار المجمع رقم: ٨٥/٤/٧٧.

٢- يتنوع عقد المزايدة بحسب موضوعه إلى بيع وإجارة وغير ذلك، وبحسب طبيعته إلى اختياري كالمزادات العادية بين الأفراد، وإلى إجباري كالمزادات التي يوجبها القضاء، وتحتاج إلى المؤسسات العامة والخاصة، والهيئات الحكومية والأفراد .

٣- أن الإجراءات المتبعة في عقود المزايدات من تحرير كتابي، وتنظيم، وضوابط وشروط إدارية أو قانونية، يجب أن لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية .

٤- طلب الضمان ممن يريد الدخول في المزايدة جائز شرعًا، ويجب أن يرد لكل مشارك لم يرس عليه العطاء، ويحتسب الضمان المالي من الثمن لمن فاز بالصفقة.

٥- لا مانع شرعا من استيفاء رسم الدخول (قيمة دفتر الشروط بما لا يزيد عن القيمة الفعلية)؛ لكونه ثمنا له.

٦- يجوز أن يعرض المصرف الإسلامي أو غيره، مشاريع استثمارية؛ ليحقق لنفسه نسبة أعلى من الربح، سواء أكان المستثمر عاملا في عقد مضاربة مع المصرف أم لا.

٧- النجش حرام، ومن صوره:

أ- أن يزيد في ثمن السلعة من لا يريد شراءها؛ ليغري المشتري بالزيادة .

ب- أن يتظاهر من لا يريد الشراء بإعجابه بالسلعة وخبرته بها، ويمدحها؛ ليغرَّ المشتري فيرفع ثمنها.

ج- أن يدعي صاحب السلعة، أو الوكيل أو السمسار، إدعاء كاذبا أنه دفع فيها ثمناً معيناً؛ ليدلس على من يسوم.

د- ومن الصور الحديثة للنجش المحظورة شرعا اعتماد الوسائل الـــسمعية، والمرئية، والمقروءة، التي تذكر أوصافا رفيعة لا تمثل الحقيقة، أو ترفـــع الثمن لتغرّ المشتري، وتحمله على التعاقد. والله أعلم.

❊ ❊ ❊

الفصل الخامس
الرقابة على علاوة الإصدار
وفيه مبحثان

المبحث الأول: الجهة المراقبة على علاوة الإصدار

المبحث الثاني: ضوابط الرقابة على علاوة الإصدار

الفصل الخامس
الرقابة على علاوة الإصدار
وفيه مبحثان
المبحث الأول
الجهة المراقبة على علاوة الإصدار

الجهة التي تتولى الرقابة على علاوة الإصدار هي هيئة السوق المالية، حيث إن من وظائفها العمل على تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية في معاملات الأوراق المالية، كما أنها تحمل من الكفاءات العلمية والمهنية والصلاحية لمراجعة المستشار المالي لعلاوة الإصدار، وموافقته أو رفضه، ومراجعة التقييم مرَّة أخرى.

وقد جاء في المادة الخامسة من نظام السوق المالية أن من وظائف هيئة السوق المالية ما يلي:

١- العمل على تحقيق العدالة والكفاية والشفافية في معاملات الأوراق المالية.

٢- تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين، وكبار المساهمين والمستثمرين فيها، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور.

ويجوز للهيئة التفتيش على السجلات وغيرها من المستندات أيًّاً كان حائزها؛ لِتُقَرِّرَ ما إذا كان الشخص المعني قد خالف أو يوشك أن يخالف أحكام هذا النظام، أو اللوائح التنفيذية، أو القواعد الصادرة عن الهيئة.

كما أن نظام الشركات السعودي في مادَّته/ ١٢٩ أخذ بنظام مراقب الحسابات، واعتبر مراقبي الحسابات الحلقة الأولى والرئيسية في نظام الرقابة على

إدارة الشركة، والمراقبون هم خبراء محاسبون تختارهم الجمعية العامة؛ ليتولوا الرقابة على أعمال مجلس الإدارة خلال السنة المالية، ولذلك كان تعيينهم وعزلهم من الاختصاصات الأصلية للجمعية فلا يجوز تفويض مجلس الإدارة في تعيينهم أو عزلهم.

وقد فرض نظام الشركات في المادة/١٣٠ منه شروطاً معينة يجب توفرها في مراقبي الحسابات وهي:

١- يجب أن يكون من بين المراقبين المصرَّح لهم بالعمل في المملكة.
٢- يجب ألا يكون المراقب من مؤسسي الشركة، أو من أعضاء مجلس إدارتها، أو مرتبطاً بأي عمل فني أو إداري فيها، ولو على سبيل الإشارة.
٣- يجب ألا يكون المراقب شريكاً لأحد المؤسسي الشركة، أو لأحد أعضاء مجلس إدارتها، أو موظَّفاً لديه أو قريباً له إلى الدَّرجة الرابعة.

وفيما يتعلق بسلطات واختصاصات مراقبي الحسابات فقد حدَّدَها المادة (١٣١، و١٣٢) من نظام الشركات إذ لا يشترك المراقبون في الإدارة، ولا يكون لهم حق إصدار توجيهات لمجلس الإدارة، وإنما تنحصر مهمتهم في مراجعة حسابات الشركة، وفحص الميزانية، وحساب الأرباح والخسائر، وفي سبيل أداء هذه المهمة منحهم النظام حق الاطلاع في كل وقت على دفاتر الشركة وسجلاتها، وغير ذلك من الوثائق، ولهم الحق في طلب البيانات والإيضاحات التي يرون ضرورة الحصول عليها، وكذلك تحقيق موجودات الشركة والتزاماتها، وعليهم أن يقدِّموا إلى الجمعية العامة العادية تقريراً شفويًّا بنتائج عمله، ويشتمل على بيان حالة الشركة والميزانية والحسابات المقدمة من مجلس الإدارة، وما يكون قد كشفه من مخالفات لأحكام نظام الشركات، أو أحكام نظام الشركة.

* * *

المبحث الثاني
ضوابط[١] الرقابة على علاوة الإصدار

إن الهدف الأساسي من الرقابة على علاوة الإصدار هو تحقيق العدالة والكفاية والشفافية في المعاملات، وحماية المستثمر من الممارسات غير العادلة التي تنطوي على احتيال أو خداع أو غش أو تلاعب، وفيما يلي بيان لضوابط وقيود ينبغي مراعاتها للوصول إلى ذلك، وهي على النحو التالي:

١- وضع سياسة مكتوبة تنظم تعارض المصالح، ومعالجة حالات التعارض المحتملة لكل من أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمساهمين، ويشمل ذلك إساءة استخدام أصول الشركة ومرافقها، وإساءة التصرف الناتج عن التعاملات مع الأشخاص ذوي العلاقة.

٢- التأكد من سلامة الأنظمة المالية والمحاسبية، بما في ذلك الأنظمة ذات الصلة بإعداد التقارير المالية.

٣- التأكد من تطبيق أنظمة رقابية مناسبة لإدارة المخاطر، وذلك من خلال تحديد التصور العام عن المخاطر التي قد تواجه الشركة وطرحها بصدق، وأمانة.

٤- المراجعة السنوية لفاعلية إجراءات الرقابة الداخلية في الشركة[٢].

---

(١) سبق تعريف الضوابط في المبحث الثالث من الفصل الثالث، ينظر: ص، (٥٣).

(٢) ينظر: لائحة حوكمة الشركات، الصادرة عن مجلس هيئة سوق المالية بموجب القرار رقم: ١-٢١٢-٢٠٠٦، وتاريخ ٢١/١٠/١٤٢٧هـ، الموافق ١٢/١١/٢٠٠٦م، بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم: م/ ٣٠، وتاريخ ٢/٦/١٤٢٦هـ.

٥- تكليف مستشار مالي أو أكثر من قبل هيئة السوق المالية لمراجعة الطرق المتبعة في احتساب علاوة الإصدار.

٦- التأكد من بيانات نشرة الإصدار، ومدى صِحَّتها، وإذا تضمَّنت على بيانات غير صحيحة بشأن أمور جوهرية، أو أغفلت ذكر حقائق جوهرية يتعين بيانها في النشرة فإنه يجب تحمل المسؤولية على الأشخاص الآتية:

أ- الجهة التي أصدرت الورقة المالية، ويتحمل المصدر المسؤولية، بغض النظر عما إذا كان قد تصرف بشكل معقول، أو أنه لم يعلم عن البيانات غير الصحيحة عن أمور جوهرية، أو عن إغفال لذكر حقائق جوهرية يتعين بيانها في نشرة الإصدار.

ب- كبار الموظفين لدى الجهة التي أصدرت الورقة المالية.

ج- أعضاء مجلس إدارة الجهة المصدرة، أو الأشخاص الذين يؤدون وظائف مشابهة.

د- متعهدو التغطية الذين تولوا عرض الورقة المالية لغرض بيعها للجمهور، على ألا يكون متعهد التغطية مسؤولاً عما يزيد عن السعر الإجمالي للأوراق المالية التي تعهد بتغطيتها، أو قيمة الأوراق المالية الموزعة من قبله أيهما أكبر.

ه- المحاسب أو المهندس أو المثمن وغيرهم ممن تم تحديدهم في نشرة الإصدار، بموافقتهم خطِّيًّا كجهة صادقت على دقة المعلومات وردت في النشرة وصِحَّتها(١).

٧- وجود لجان قضائية مستقلة لديها كامل الصلاحيات للتحقيق في

(١) ينظر: نظام السوق المالية، مادة/٥٥.

التعاملات المالية، كما يمكن اللجوء إلى تلك اللجان إذا صدر قرار من أحد الجهات المختصَّة ضد أحد المتعاملين في السوق سواء كان فرداً أو جهةً إذا رأى المتعامل في السوق أن ظلم من هذا القرار وذلك لتحقيق مبدأ العدالة في الرقابة و التعامل.

❊ ❊ ❊

الفصل السادس
تطبيقات على علاوة الإصدار
وفيه مبحثان

المبحث الأول: نماذج مقبولة في علاوة الإصدار

المبحث الثاني: نماذج مرفوضة في علاوة الإصدار

الفصل السادس
تطبيقات على علاوة الإصدار
وفيه مبحثان

المبحث الأول
نماذج مقبولة في علاوة الإصدار[١]

في هذا المبحث ذكرٌ للنماذج المقبولة في علاوة الإصدار، فأذكر النموذج متمثلاً في: نشاط الشركة، والرؤية المستقبلية لها، ولجوئها إلى علاوة الإصدار، وملخص القوائم المالية لها، ثم أذكر أسباب قبول هذه النماذج.

النموذج الأول: لشركة تعمل في مجال النقل البحري

نشاط الشركة:

يتمثل نشاط الشركة في شراء وتأجير وتشغيل السفن لنقل البضائع والأشخاص والقيام بجميع الأنشطة المرتبطة بالنقل البحري، وتمارس الشركة نشاطها من خلال ثلاث قطاعات رئيسية مختلفة هي: ناقلات النفط العملاقة، ونقل الكيماويات، ونقل البضائع.

الرؤية المستقبلية للشركة:

تسعى الشركة لأن تدير أسطولاً بحرياً بغرض تحقيق أعلى عائد على أساس

(١) ينظر نشرات الإصدار للشركات. المنشورة في موقع هيئة السوق المالية. www.cma.org.sa/cma/_ar

متوسط استثمار المساهمين على مدى خمس سنوات، وستحقق ذلك من خلال:

- إدارة العمليات الفنية والتجارية بفعالية وحرفية.
- التخطيط استراتيجياً للاستثمار أو الخروج من الاستثمار في شركات القطاع البحري بحسب الأداء التاريخي للشركة وتوقعاتها المستقبلية.
- القيام بجميع الأنشطة التجارية المتوافقة مع قيم الشركة.

كما تهدف الشركة إلى أن تكون شركة عالمية مميزة في أدائها ونموها، وتعمل في قطاعات مختارة من نشاط النقل البحري.

لجوء الشركة إلى علاوة الإصدار:

انطلاقاً من نهج الشركة الاستثماري والتمويلي، وتماشياً مع خطة توسع الشركة، في ظل الاحتياجات المتزايدة لخدماتها، تنوي زيادة ناقلات النفط العملاقة والسفن؛ من أجل ذلك قررت الشركة تمويل الجزء الأكبر من هذه التوسعات من خلال زيادة رأس مالها من ٢,٢٥ مليار ريال إلى ٣,٥٠ مليار ريال ، وذلك من خلال طرح ٩٠ مليون سهماً، وسيتم طرح هذه الأسهم بسعر ١٦ ريال ، حيث إن سعر السهم مقسم إلى ١٠ ريال كقيمة اسمية، و٦ ريال كعلاوة إصدار، وعقب اكتمال عملية الاكتتاب بلغ إجمالي متحصلات الشركة في زيادة رأس المال مبلغاً وقدره (١,٤٤٠,٠٠٠,٠٠٠) مليار وأربعمائة وأربعون مليون ريال، وقد بلغ مصاريف الطرح مبلغاً وقدره حوالي ٢٠ مليون ريال ليصبح صافي المتحصلات من عملية الاكتتاب مبلغاً وقدره (١,٤٢٠,٠٠٠,٠٠٠) مليار وأربعمائة وعشرون مليون ريال.

ملخص القوائم المالية للشركة: (بآلاف الريالات السعودية).

قائمة المركز المالي	السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
الأصول المتداولة	٥٥٨,٠١١	٦٩٨,٢٢٨
صافي الأصول الثابتة	٣,٦٥٠,٧٤٤	٣,٣٤٦٧٤٢
الاستثمار في شركات شقيقة	١٨٢,١٠٣	١١٣,٥٦٦
ناقلات تحت الإنشاء	١,٣٧١,٤٢٨	٤٥١,٤٥٣
الأصول الأخرى	٢٣٤,٨٢٠	٢٢٤,٢٠٨
مجموع الأصول	٥,٩٩٧,١٠٦	٤,٨٣٤,١٩٧
الخصوم المتداولة	١,٤٧٢,٥٣٦	٦١٦,٨٢٠
مخصص مكافأة نهاية لخدمة	٢٢,٦١٢	٢٠,٨٩٩
قروض طويلة الأجل	١,٣٣٦,٠٧٨	١,٤٣٢,٨٩٨
الخصوم الأخرى	١٢,٠٠٠	٢٠,٨٤٢
مجموع الخصوم	٢,٨٤٣,٢٢٦	٢,٠٩١,٤٥٩
حقوق الأقلية	١٤٩,٢٦١	١٤١,٩٢١
حقوق المساهمين	٣,٠٠٤,٦١٩	٢,٦٠٠,٨١٧

قائمة الدخل	السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
إيراد التشغيل	١,٦٥١,٢٨١	١,٦٠٢,٢٧٠
مصروفات التشغيل	١,١٦١,٠٠٦	١,٠٨١,٠٠٥
مجمل الدخل التشغيلي	٤٩٠,٢٧٥	٥٢١,٢٦٥
مصاريف عمومية وإدارية	٨١,٣٤٤	٧٠,٨٤٤
دخل التشغيل	٤٠٨,٩٣١	٤٥٠,٤٢١
حصة الشركة في أرباح شركات شقيقة	٩٠,٨١٥	٤٦,٢٤٩
مصاريف التمويل	١٠٦,٨١٢	٨١,٥٠١
صافي إيرادات أخرى	٣٠,٠٥٠	٢٢,٨٣٠
الربح قبل إعانة الوقود والزكاة وحصة الأقلية	٤٢٢,٩٨٤	٤٣٧,٩٩٩
إعانة الوقود	٤٨,١٥٨	٣١,٥٣٣
مخصص الزكاة والضرائب	١٩,٣٠٥	١٨,٦٧٧
الربح قبل حصة الأقلية	٤٥١,٨٣٧	٤٥٠,٨٥٠
حصة الأقلية من صافي أرباح الشركات التابعة	١٠,٣٤١	١٣,٠١٥
صافي الدخل	٤٤١,٤٩٦	٤٣٧,٨٤٠

قائمة التدفُّقَات النقدية	السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية	٦١٣,٨٧٨	٦٤٧,٣٥٢
التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية	١,٤٤٢,٩٤٣	٧٣٢,٧٦٥
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية	٧٠٠,٨٤٩	١٣١,٧٩٠
صافي التدفُّقَات النقدية للفترة	١٢٨,٢١٥	٢١٧,٢٠٢
رصيد النقدية وما في حكمها أول الفترة	٢٩١,٣٥٢	٥٠٨,٥٥٤
رصيد النقدية وما في حكمها آخر الفترة	١٦٣,١٣٧	٢٩١,٣٥٢

النموذج الثاني: لشركة تعمل في مجال الاستثمار الصناعي

نشاط الشركة:

تقوم الشركة بصناعة السجاد والموكيت والبطانيات ومستلزماتها، على مستوى شرق الأوسط وإفريقيا، وتتميز بإنتاج معظم المواد الخام اللازمة لمنتجاتها، مما يؤدي إلى تكامل العمليات الانتاجية والاعتماد على الذات لدرجة عالية، وتعد الشركة من أكبر الشركات في العالم في هذا المجال.

الرؤية المستقبلية للشركة:

تهدف الشركة إلى ما يلي:

- استغلال ما تراكم لديها من خبرات، وما تمتلكه من مزايا تنافسية؛ لاكتساب حصة متنامية من سوق المفروشات الأرضية، وأغطية الأسرة، والتحول إلى مورد أساسي معتمد؛ لتزويد المصانع بالمواد الأولية والوسيطة اللازمة لهذه الصناعة.
- زيادة الحصة السوقية عن طريق زيادة طاقاتها الانتاجية.
- زيادة حجم صادرات الشركة.

لجوء الشركة إلى علاوة الإصدار:

طرحت الشركة اكتتاباً عاماً لعدد ١٩,٥٠٠,٠٠٠سهم بقيمة اسمية قدرها ١٠ ريالات، وعلاوة الإصدار قدرها ٣٢ ريال، وقد بلغت القيمة الإجمالية لأسهم الاكتتاب مبلغاً وقدره ٨١٩,٠٠٠,٠٠٠ ريال.

ملخص القوائم المالية للشركة: (مؤشرات الأداء بملايين الريالات السعودية).

مؤشرات قائمة المركز المالي	السنة المنتهية في ٣٠ يونيو	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
نقدية وشبه نقدية	١١٢,٥	٦٨,٩
ممتلكات ومعدات	٣٠٤,٩	٣٢٦,١
إجمالي الموجودات	١,٠٩٢,٣	١,٠٦٥,٠
إجمالي القروض	٢١٣,١	٥١,٠
إجمالي المطلوبات	٢٨٢,٩	١٤٣,٠
حقوق المساهمين	٨٠٩,٤	٩٢٢,٠

مؤشرات قائمة الدخل	السنة المنتهية في ٣٠ يونيو	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
الإيرادات	٤٠٩,٥	٣٣٤,٦
إجمالي الربح	١١٥,٧	١٠٣,٥
الربح التشغيلي	٩٢,٦	٨٨,٠
صافي الدخل	٩٠,٣	٨٧,٤

مؤشرات قائمة التدفُّقَات النقدية	السنة المنتهية في ٣٠ يونيو	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية	٣٨,٩	٢٧,٧
التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية	٣٠,٩	٣٣,١
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية	٤٤,٢	٨٧,١
صافي التغير في النقدية	٣٦,٢	٩٢,٤

النموذج الثالث: لشركة تعمل في مجال الطباعة والتغليف

نشاط الشركة:

تقوم الشركة بطباعة جميع منتجات الطباعة بما فيها الصحف والمجلات، وطباعة الكتب، والطباعة التجارية، وطباعة أوراق الكرتون، والتغليف، وتعد من أكبر مجموعات الطباعة المتكاملة في الخليج العربي، حيث تتميز بطاقتها الإنتاجية، وأحدث تقنيات الطباعة مدعمة بالخبرة العريقة التي تربو على ٤٤ عاماً في مجال الطباعة.

الرؤية المستقبلية للشركة:

تتطلع الشركة لأن تكون صرحاً رائداً ومتكاملاً في جميع مجالات الطباعة والتغليف المختلفة، كما تسعى إلى زيادة الحصة السوقية في مجال الطباعة، والدخول إلى أسواق جديدة وواعدة.

لجوء الشركة إلى علاوة الإصدار:

طرحت الشركة اكتتاباً عاماً لعدد ١٨,٠٠٠,٠٠٠سهم بقيمة اسمية قدرها ١٠ ريالات، وعلاوة إصدار قدرها ١٢ ريال، وقد بلغت القيمة الإجمالية لأسهم الاكتتاب مبلغاً وقدره ٣٩٦,٠٠٠,٠٠٠ ريال.

ملخص القوائم المالية للشركة: (مؤشرات الأداء بملايين الريالات السعودية).

مؤشرات قائمة المركز المالي	السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
نقدية وشبه نقدية	١٠٢,٥	١٣,٥
إجمالي الموجوادت المتداولة	٣١٥,٤	١٩٠,٤
ممتلكات ومعدات	٤٠٤,٦	٢٢٥,٤
إجمالي الموجودات	٨١٣,٨	٤١٦,٣
إجمالي المطلوبات المتداولة	١٠٢,٤	٧٦,٦
إجمالي القروض	٦٣,٠	٣,٣
إجمالي المطلوبات	١٩٤,٥	٨٧,٣
حقوق المساهمين	٦١٨,٩	٣٢٩,٠

مؤشرات قائمة الدخل	السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
الإيرادات	٣١١,٩	٢٤٥,٤
تكلفة المبيعات	١٨٧,٩	١٥٥,٤
إجمالي الربح	١٢٤,٠	٩٠,١
الربح التشغيلي	١٠٠,٨	٧١,٢
صافي الدخل	١١٤,٨	٦٨,١

مؤشرات قائمة التدفُّقَات النقدية	السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية	٥٧,٢	٢٩,٢
التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية	٢٥,٠	١,٢
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية	٦,٨	٢٨,٣
صافي التغير في النقدية	٨٩,٠	٠,٣

أسباب قبول النماذج السابقة:

١- لقد تم مراجعة القوائم المالية للشركات السابقة من قِبَل مكاتب معروفة لهم خبرة في تحليل القوائم المالية، إضافة إلى أن أصحاب تلك المكاتب لا يملكون أسهماً أو مصلحةً من أي نوع في الشركة.

٢- أفادت تلك المكاتب بأن القوائم المالية ظهرت بصورة عادلة من جميع النواحي الجوهرية، وفقاً للمعايير المتعارف عليها في المملكة العربية السعودية، والملائمة لظروف الشركة.

٣- كما أفادت تلك المكاتب اتفاق القوائم المالية مع متطلبات نظام الشركات، والنظام الأساسي للشركة.

٤- موافقة الجهة المختصة على علاوة الإصدار التي صدرت من الشركات السابقة.

٥- أن الشركات السابقة حددت السعر العادل (قيمة المثل) لعلاوة الإصدار، بحيث يدفع الضرر عن المؤسسين والمساهمين.

٦- تناسب علاوة الإصدار مع أصول الشركة وموجوداتها، وما تحقق مستقبلاً ونحو ذلك.

* * *

المبحث الثاني
نماذج مرفوضة في علاوة الإصدار[1]

في هذا المبحث ذكرٌ للنماذج المرفوضة في علاوة الإصدار، فأذكر النموذج متمثلاً في: نشاط الشركة، والرؤية المستقبلية لها، ولجوئها إلى علاوة الإصدار، وملخص القوائم المالية لها، ثم أذكر أسباب رفض هذه النماذج.

النموذج الأول: لشركة تعمل في مجال الإسكان

نشاط الشركة:

تقوم الشركة بتصنيع وتسويق البيوت الجاهزة، وتمارس عملياتها في أسواق الشرق الأوسط وإفريقيا وآسيا حيث تبيع وتؤجِّر تشكيلة واسعة من البيوت الجاهزة للأغراض التجارية والسكنية، وتُوَفِّر حلولاً سكنية سريعة وطويلة الأمد للشركات العاملة في قطاعات النفط والغاز والبناء والتعدين وكذلك المؤسسات الحكومية والشركات العالمية متعددة الجنسيات.

الرؤية المستقبلية للشركة:

تسعى الشركة إلى تحقيق ما يلي:

١- إقامة منشأت التصنيع والمساندة التابعة للشركة على أسس استراتيجية في مناطق تتوفر فيها فرص تجارية أكبر.

٢- زيادة الطاقة الإنتاجية واستغلال موجوداتها لتلك الطاقة.

---

(١) ينظر نشرات الإصدار للشركات. المنشورة في موقع هيئة السوق المالية.
www.cma.org.sa/cma/_ar

٣- تطوير طرق الإنتاج، وإدخال مواد إنتاج جديدة لرفع مستوى منتجات الشركة والحد من تكاليفها.

لجوء الشركة إلى علاوة الإصدار:

طرحت الشركة اكتتاباً عاماً لعدد ٩,٠٠٠,٠٠٠ سهم بقيمة اسمية قدرها ١٠ ريالات، وعلاوة إصدار قدرها ٤٨ ريال، وقد بلغت القيمة الإجمالية لأسهم الاكتتاب مبلغاً وقدره ٥٥٢,٠٠٠,٠٠٠ ريال.

ملخص القوائم المالية للشركة: (بآلاف الريالات السعودية).

قائمة المركز المالي	السنة المنتهية في ٣١ مارس	
	٢٠٠٤م	٢٠٠٥م
الموجودات المتداولة	١٨٦,٢٨٣	٢٢٠,٣٢٦
الموجودات غير المتداولة	٤٨,٣٣٦	٤٥,٩٥٥
إجمالي الموجودات	٢٣٤,٦١٩	٢٦٦,٢٨١
المطلوبات المتداولة	١٢٤,٦٥١	١٠٦,١٥٠
المطلوبات غير المتداولة	٤,٨٦٣	٥,٧٣٢
إجمالي المطلوبات	١٢٩,٥١٤	١١١,٨٨٢
رأس المال	٣,٠٠٠	٣,٠٠٠
الإحتياطي النظامي	١,٥٠٠	١,٥٠٠
الأرباح المبقاة	١٠٠,٦٠٥	١٤٩,٨٩٩
إجمالي حقوق المساهمين	١٠٥,١٠٥	١٥٤,٣٩٩
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	٢٣٤,٦١٩	٢٦٦,٢٨١

قائمة الدخل	السنة المنتهية في ٣١ مارس	
	٢٠٠٤م	٢٠٠٥م
صافي الإيرادات	٣٩٤,٧٦٣	٤٢١,٦٢٤
تكلفة الإيرادات	٢٨٧,٤٨٦	٢٨٧,٥٧
إجمالي الأرباح	١٠٧,٢٧٧	١٤٣,٠٥٣
مصاريف البيع والتسويق	١٥,٩٦٩	٢٧,٨٣٢
مصاريف عمومية وإدارية	٢٩,٨٧٩	١٨,٢٨٢
دخل العمليات	٦١,٤٢٩	٩٦,٩٣٩
إيرادات نفقات	١٥٤	١,١٨٠
إيرادات أخرى	٣,٧٣٦	٢,٣٢٥
الربح قبل الزكاة	٦٥,٠١١	١٠٠,٤٤٤
الزكاة	١,٩٨١	٢,٥١١
صافي الربح	٦٣,٠٣٠	٩٧,٩٣٣

قائمة التدفُّقَات النقدية	السنة المنتهية في ٣١ مارس	
	٢٠٠٤م	٢٠٠٥م
التدفقات النقدية من العمليات	٥٧,٠٠٨	٨٩,٤٠٣
التدفقات النقدية من النشاطات الاستثمارية	١,٢٤٢	٢,٧٨١
التدفقات النقدية المستخدمة في النشاطات التمويلية	٢١,٨٨٨	٤١,٦٣٧
صافي الزيادة في النقد وما يعادله	٣٦,٣٦٢	٤٤,٩٨٥
النقد وما يعادله كما في بداية السنة	١٩,٤٦٨	٥٥,٨٣٠
النقد وما يعادله كما في نهاية السنة	٥٥,٨٣٠	١٠٠,٨١٥

النموذج الثاني: لشركة تعمل في مجال تجارة الملابس الجاهزة والأقمشة والأحذية والعطورات

نشاط الشركة:

يتمثل نشاط الشركة في مجال تجارة الملابس الجاهزة والأقمشة والأحذية والعطورات، وتركّز الشركة نشاطاتها على سوق الدخل المتوسط حيث تقوم بتقديم منتجات الأزياء الرائدة بأسعار تنافسية ذات جودة عالية، كما أن تشكيلتها الواسعة من سلسلة الوكالات التي بحوزتها تعطي معظم القطاعات الرئيسية في سوق الملابس، والأحذية، والنظارات، والمتاجر.

الرؤية المستقبلية للشركة:

تتمثل الرؤية المستقبلية للشركة في المحافظة على وضعها في السوق بصفتها شركة رائدة في مجال البيع بالتجزئة، وأن تكون الشريك المفضل للشركات العالمية الرائدة، من خلال طرح منتجات ذات جودة عالية تحقق القيمة مقابل المال لجميع العملاء.

لجوء الشركة إلى علاوة الإصدار:

طرحت الشركة اكتتاباً عاماً لعدد ١٢,٠٠٠,٠٠٠ سهم بقيمة اسمية قدرها ١٠ ريالات، وعلاوة إصدار قدرها ١٠٠ ريال، وقد بلغت القيمة الإجمالية لأسهم الاكتتاب مبلغاً وقدره ١,٣٢٠,٠٠٠,٠٠٠ ريال.

ملخص القوائم المالية للشركة: (بآلاف الريالات السعودية).

قائمة المركز المالي	السنة المنتهية في ٣١ مارس	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
مجموع الموجودات المتداولة	٤٠٣,٦٦٥	٣١٠,٥٣٤
مجموع الموجودات	٧٥٩,٠٠٠	٦٠٢,٧٦٩
مجموع المطلوبات المتداولة	٢١٧,٥٢٤	١٤٨,٥٧٨
مجموع المطلوبات	٢٣٢,١٨٥	١٦٦,٣٥١
مجموع حقوق الشركاء	٥٢٦,٨١٥	٤٣٦,٤١٨

قائمة المركز المالي	السنة المنتهية في ٣١ مارس	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
الإيرادات	١,٢٩٣,٦٧٢	٩٩٩,٢٧٧
تكلفة الإيرادات	٦٨٤,٩٩١	٥٢٤,٥٧٩
الربح الإجمالي	٦٠٨,٦٨١	٤٧٤,٦٩٨
تكاليف التشغيل ومصاريف أخرى	٣٧٤,٧٤٩	٤٧٤,٦٩٨
إيرادات أخرى	١٢,٤١٩	٦,٨٧٦
الربح الصافي	٢٤٦,٣٥١	١٧٤,٤٦٩

قائمة المركز المالي	السنة المنتهية في ٣١ مارس	
	٢٠٠٦م	٢٠٠٥م
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	٣٨٦,٣٦٧	١٦٦,٢٨٠
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	١٢٩,١٩٩	٦٠,٠٠٠
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	٢٧٤,٠٣٥	١٠٦,٦٨١
النقد في أخر الفترة	١٢,٦٥٤	٢,٥٢١

أسباب رفض النماذج السابقة:

أولاً: أسباب رفض النموذج الأول:

١- أن الشركة لم تُبَيِّن للناس مبررات وضع علاوة الإصدار التي أعلنت عنها حتى يطمئن المكتتبون؛ لأنهم بحاجة إلى معرفة حاضر ومستقبل الشركة، لكي يَتَمَكَّنُوا من اتخاذ قرار صائب.

٢- عدم تناسب علاوة الإصدار مع أصول الشركة، حيث بلغت القيمة الإجمالية لأسهم الاكتتاب مبلغاً وقدره ٥٥٢,٠٠٠,٠٠٠ ريال، وذلك يزيد على رأس مال الشركة المصرح به وهو ٣٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ريال، مما يدل على عدم الصحة في الأسعار المطروحة، وعدم احتكامها لأوضاع السوق.

٣- اقتصار أرباح علاوة الإصدار على بعض الشركاء، مما أدى إلى إلحاق الضرر بالشركاء الآخرين.

ثانياً: أسباب رفض النموذج الثاني:

١- تضرر المكتتبين في الشركة، فأبدى معظمهم الخسارة، وطالبوا الجهة المختصَّة بالتعويض.

٢- أن الشركة تعهَّدت تغطية الاكتتاب بسعر ١١٠ ريال، ولما نزل السعر إلى ٩٥ ريال لم يكن هناك أي إقبال من المتعهِّد أو أي جهة مختصَّة بالشراء، وهذا دليل على أن التغطية كانت صورية.

٣- عدم الصحة، والدقة في السعر المطروح إنما هو تعبير عن آراء أصحاب الشركة ولا يحتكم لأوضاع السوق.

الخاتمة

الحمد لله رب العالمين، الأول، والآخر، والظاهر، والباطن، وهو بكل شيء عليم، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، وأشهد أن محمداً عبده ورسوله خاتم النبيين، وإمام المرسلين، وقائد الغر المحجلين، صلى الله عليه، وعلى آله وأصحابه، والتابعين، ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين، أما بعد:

فإني أحمد الله –عز وجل– على ما يسَّر من إتمام هذا البحث، وأسأله أن يجعله خالصاً صواباً.

وفي ختام هذا البحث أشير إلى أبرز النتائج التي توصلت إليها في موضوع ((أحكام علاوة الإصدار))، وهي على النحو التالي:

١– **أن علاوة الإصدار هي** عبارة عن: (المبالغ التي يدفعها المستثمرون زيادة عن القيمة الاسمية للورقة المالية عند طرحها للاكتتاب الأولي، أو زيادة رأس المال).

٢– **أن ضمان الإصدار هو** أحد الاحتياطات التي تلجأ لها بعض الشركات المساهمة عند طرح أسهمها للاكتتاب، دفعاً للضرر عنها؛ وذلك لتضمن بيع جميع الأسهم المطروحة أو الحد أدنى منها.

٣– **أن لرسوم الإصدار معنيان:**

المعنى الأول:

أن تصدر الشركة عند تأسيسها أسهماً مضافةً إلى قيمتها مبلغاً يغطي مصاريف الإصدار والإجراءات ونحوها.

المعنى الثاني:

وهو ما يسمى بأسهم الإصدار التي تصدرها الشركة لزيادة رأس مالها؛ لإنقاذ الشركة من الانهيار أو لزيادة التوسع في المشاريع، أو لأغراض أخرى.

٤- أن من أسباب زيادة رأس المال ما يلي:

أ - توسيع نشاط الشركة.

ب - مطالبة أعضاء الشركة بالحصول على الاحتياطي.

ج - رغبة المساهمين بالحصول على أسهم بدلاً من الحصول على أرباح نقدية.

د - الخطأ في تقدير رأس المال عند تأسيس الشركة.

هـ - التضخم.

و - سداد ديون الشركة.

ز - خسارة الشركة.

ح - الاكتتاب بالأسهم من قِبَل العاملين في الشركة.

٥- أن من أساليب زيادة رأس المال ما يلي:

أ - زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة.

ب - زيادة رأس المال بإدماج الاحتياطي في رأس المال.

ج - زيادة رأس المال بتحويل حصص التأسيس والسندات إلى أسهم.

٦- يشترط لزيادة رأس المال ما يلي:

أ - أن يكون رأس المال الأصلي قد دفع بكامله.

ب - أن يصدر قرار زيادة رأس المال من قِبَل الجمعية العامة غير العادية.

ج - إشهار عقد الشركة، وما يطرأ عليه من تعديلات.

٧ – أن علاوة الإصدار هي من الطرق والأساليب المتَّبَعة لزيادة رأس المال.

٨ – لعلاوة الإصدار نوعان باعتبار الورقة المالية:

النوع الأول:

علاوة الإصدار التي تدخل في الأسهم.

النوع الثاني:

علاوة الإصدار التي تدخل في السندات.

٩ – كما أن لها نوعين باعتبار سبب الإصدار:

النوع الأول:

علاوة الإصدار التي تلجأ إليها الشركة بسبب زيادة رأس مالها.

النوع الثاني:

علاوة الإصدار التي تلجأ إليها الشركة بسبب تحويلها إلى شركة مساهمة.

١٠– أن لعلاوة الإصدار ركناً واحد بناءً على تعريف الحنفية للركن، **وثلاثة أركان** بناءً على تعريف الجمهور للركن.

١١– يشترط لعلاوة الإصدار ما يشترط لزيادة رأس المال، كما يشترط لها ما يلي:

أ– ذكرها في نشرة الاكتتاب، وذلك عند طرح الشركة أسهماً جديدةً للاكتتاب.

ب– أن تُقَدَّر تقديراً مناسباً مراعياً في ذلك أصول الشركة ونشاطها، ونحو ذلك.

ج– أن تكون متساوية في القيمة.

د- أن تكون جديةً لا صوريةً.

١٢- أن الأمور التي تدعو إلى إصدار علاوة الإصدار ترجع إلى سببين:

السبب الأول:

أن تُقَرِّر الشركة زيادة رأس مالها.

السبب لثاني:

أن ترغب شركة الأشخاص في التحول إلى شركة مساهمة.

١٣- أن الخبراء والمختصِّين يستخدمون عدة طرق لاحتساب علاوة الإصدار لشركة قائمة تمارس نشاطها في الحاضر، ومنها:

الطريقة الأولى:

مكرر الربحية للشركة.

الطريقة الثانية:

التدفُّقَات النقدية المخصومة.

الطريقة الثالثة:

طريقة المزايدة.

١٤ – أن علاوة الإصدار لا تدخل في الشركة التي تقوم في المستقبل.

١٥ – لاحتساب علاوة الإصدار ضوابط:

أ- أن يكون تقديرها من قِبَل أهل الخبرة.

ب- أن تكون الشركة قائمة تمارس نشاطها.

ج- تحقيق العدالة في احتسابها.

د- استبعاد التخمينات التي ترفع أسعار الأسهم بصورة مبالغ فيها.

ه-إيضاح المبَرِّرات والأسباب التي تدفع إلى ذلك، والربحية المتوقعة.

١٦- أن التوصيف الفقهي للآلية التي تُستخدم في احتساب علاوة

الإصدار ما يلي:

التوصيف الأول: التقويم أو التقدير.

التوصيف الثاني: بيع المزايدة.

١٧- **أن التوصيف الفقهي لعلاوة الإصدار يختلف باختلاف التوصيف الفقهي للآلية المتبعة في تحديدها، فعند اتباع آلية التقويم أو التقدير يمكن توصيفها فقهياً بالقيمة أو بثمن المثل، وعند اتباع آلية بيع المزايدة يمكن توصيف علاوة الإصدار فقهياً بالبيع بما ينقطع به السعر.**

١٨- **لا مانع شرعاً من العمل بالقويم أو التقدير** من أجل تحديد الشركات بوجه عام، والأصل فيه النصوص الواردة في اعتباره والعمل به.

١٩- **جواز بيع المزايدة**؛ لكونه مما أجمع المسلمون عليه في أسواقهم.

٢٠- **جواز علاوة الإصدار إذا حُدِّدَت بالتقويم أو التقدير العادل** بحيث يتناسب مع أصول الشركة، وما تحققه مستقبلاً، ونحو ذلك.

٢١- **حواز علاوة الإصدار إذا كانت الآلية المتبعة في تحديدها بيع المزايدة.**

٢٢- **أن الجهة التي تتولى الرقابة على علاوة الإصدار هي** هيئة السوق المالية، كما أن الجمعية العامة للشركة تختار خبراء محاسبون لتولي الرقابة على أعمال مجلس الإدارة.

٢٣- **للرقابة على علاوة الإصدار ضوابط:**

أ- وضع سياسة مكتوبة تنظم تعارض المصالح.

ب- التأكد من سلامة الأنظمة المالية والمحاسبية.

ج- التأكد من تطبيق أنظمة رقابية مناسبة لإدارة المخاطر.

د- المراجعة السنوية لفاعلية إجراءات الرقابة الداخلية في الشركة.

ه- تكليف مستشار مالي أو أكثر من قِبَل هيئة السوق المالية؛ لمراجعة الطرق المتَّبعة في احتساب علاوة الإصدار.

و- التأكد من بيانات نشرة الإصدار، ومدى صِحَّتِها.

ز- وجود لجان قضائية مستقلة للتحقيق في التعاملات المالية.

٢٤- أن من أسباب قبول علاوة الإصدار ما يلي:

أ- أن تُحَدِّد علاوة الإصدار بالسعر العادل بحيث يدفع الضرر عن المؤسسين والمساهمين.

ب- تناسب علاوة الإصدار مع أصول الشركة وموجوداتها، وما تحققه مستقبلاً، ونحو ذلك.

ج- أن تكون مراجعة القوائم المالية للشركة التي تلجأ إليها من قِبَل مكاتب لهم خبرة في تحليل القوائم المالية.

د- موافقة الجهة المختصَّة على ذلك.

٢٥- أن من أسباب رفض علاوة الإصدار ما يلي:

أ- أن تُحَدِّد علاوة الإصدار بسعرٍ مبالغٍ فيه، يتضرر منه المساهمون، ويستفيد منه المؤسسون.

ب- عدم تناسب علاوة الإصدار مع أصول الشركة وموجوداتها، وما تحققه مستقبلاً، ونحو ذلك.

ج- عدم إيضاح المُبَرِّرات التي من أجلها وضعت تلك القيمة.

د- عدم وجود الصحة، والدِّقَّة في الأسعار المطروحة.

وأختم هذه النتائج لهذا البحث ببعض التوصيات:

١- يوصي الباحث بتكثيف البحوث في المجالات الاقتصادية التي تمس الحاجة لها. ويثني على وجه الخصوص جهود العلماء المهتمين بهذه البحوث.

٢- يدعو الباحث إلى التوسع في دراسة فقه المعاملات المعاصرة في الكليات الشرعية، وجعله مجالاً لبحوث الدراسات العليا، وبحوث الترقيات الخاصة بأعضاء هيئة التدريس.

٣- يوصي الباحث القائمين على الشركات، والمسؤولين في الجهات المختصَّة، والواضعين للسياسات التنظيمية والإجرائية، المسارعة بعمل الدراسات، والتنظيمات والأطر الرقابية الخاصة بعلاوة الإصدار وفقاً للشريعة الغرَّاء؛ وذلك حفظاً للحقوق، وبراءةً للذمم.

٤- يوصي الباحث بسدِّ الخلل الذي احتواه هذا البحث، من بحوث ودراسات تختص بالموضوع، ولكنها فاتت الباحث، إذ بحثه مجرَّد جُهد بشري يلازمه الخلل والتقصير، فما كان من صواب فمن الله، وما كان من خطأ فمن نفس الباحث، ومن الشيطان.

❊ ❊ ❊

الفهـــارس

فهرس الآيات القرآنية

فهرس الأحاديث والآثار

الحديث أو الأثر	التخريج	رقم الصفحة
قال أبو سفيان –رضي الله عنه: أعل هبل، أعل هبل. فقال النبي ﷺ: (ألا تجيبونه). قالوا: يا رسول الله ما نقول.فقال النبي – ﷺ – قولوا: (الله أعلى وأجل).	صحيح البخاري كتاب الجهاد والسير، باب ما يكره من التنازع والاختلاف في الحرب وعقوبة من عصى إمامه (١١٠٥/٣) رقم الحديث (٢٨٧٤)	١٦
(تقطع اليد في ربع دينار فصاعداً).	صحيح البخاري كتاب الحدود باب قول الله تعالى: ﴿ وَٱلسَّارِقُ وَٱلسَّارِقَةُ فَٱقۡطَعُوٓاْ أَيۡدِيَهُمَا ﴾ (٢٤٩٢/٦) رقم الحديث (٦٤٠٧)	٦٥
(من أعتق شخصاً له في عبد فخلاصه في ماله إن كان له مال فإنه لم يكن له مال قوِّم عليه العبد قيمة عدل ثم يستسعي في نصب الذي لم يعتق غير مشقوق عليه).	صحيح مسلم ، كتاب العتق باب ذكر سعادة العبد ،(١١٤٠/٢) رقم الحيدث (١٥٠٣)	٦٥

عن جابر –رضي الله عنهما-: أن رجلاً أن رجلاً أعتق غلاماً له عن دبر، فاحتاج فأخذه النبي –ﷺ- فقال: (من يشتريه منِّي؟) فاشتراه نعيم بن عبد الله بكذا وكذا، فدفعه إليه.	صحيح البخاري، كتاب البيوع، باب بيع المزايدة، (٧٥٣/٢)، رقم الحديث: (٢٠٣٤).	٦٦
عن عمر بن الخطاب –رضي الله عنه- أنه باع إبلاً من إبل الصدقة فيمن يزيد.	المصنف، لابن أبي شيبه، كتاب البيوع والأقضية، {في بيع من يزيد}، (٥٩/٦).	٦٧
عن أنس بن مالك –رضي الله عنه- أن رسول الله – ﷺ – باع حِلْساً وقدحاً، وقال: (من يشتري هذا الحِلْس والقدح؟) فقال رجل: أخذتهما بدرهم. فقال النبي – ﷺ -: (من يزيد على درهم؟) فأعطاه رجل درهمين. فباعهما منه.	سنن الترمذي، كتاب البيوع، باب ما جاء في بيع من يزيد، (٥٢٢/٣)، رقم الحديث: (١٢١٨).	٧٠

عن عبد الله بن عمر –رضي الله عنهما– قال: ((نهى رسول الله – ﷺ – عن بيع المزايدة، ولا يبع أحدكم على بيع أخيه إلا الغنائم والمواريث)).	سنن الدارقطني، كتاب البيوع، (١١/٣)، رقم الحديث: (٣١).	٧١
عن عطاء بن أبي رباح قال: ((أدركت الناس لا يرون بأساً في بيع المغانم فيمن يزيد)).	صحيح البخاري، كتاب البيوع، باب بيع المزايدة، (٧٥٣/٢).	٧٢
عن أبي هريرة –رضي الله عنه– قال: نهى رسول الله – ﷺ – عن التلقي، وأن يبتاع المهاجر للأعرابي، وأن تشترط المرأة طلاق أختها، وأن يستام الرجل على سوم أخيه، ونهى عن النجش، وعن التصرية)).	صحيح البخاري، كتاب الشروط، باب الشروط في الطلاق، (٩٧١/٢)، رقم الحديث: (٢٥٧٧).	٧٢

فهرس الأعلام

فهرس المصادر والمراجع

- **أحكام الاكتتاب في الشركات المساهمة**

حسان إبراهيم السيف، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع (الرياض - السعودية) ط (١) عام/ ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م.

- **أساس البلاغة**

أبو القاسم محمود بن عمرو بن محمد بن عمر الخوارزمي الزمخشري، تحقيق/ محمد باسل السود، دار الكتب العلمية (بيروت - لبنان)، ط (١) عام/ ١٤١٩هـ - ١٩٩٨م.

- **أسنى المطالب في شرح روض الطالب**

القاضي أبو زكريا الأنصاري الشافعي، وبهامشه حاشية الشيخ/ أبي العباس بن أحمد الرملي الكبير الأنصاري، تجريد/ محمد بن أحمد الشوبري، دار الكتاب الإسلامي، (القاهرة-مصر).

- **الأسهم حكمها وآثارها**

أ.د. صالح بن محمد السلطان، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع (الرياض - السعودية)، ط (١) عام ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م

- **الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**

د/ أحمد بن محمد الخليل، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع (الرياض - السعودية)، ط (١) عام/ ١٤٢٧هـ.

- **الأشباه والنظائر**

زين الدين بن إبراهيم المعروف بابن نجيم، تحقيق/ محمد مطيع الحافظ، دار

الفكر (بيروت – لبنان)، ط (١)، عام/ ١٤٠٣هـ-١٩٨٣م.

- **أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي**

د/أحمد محي الدين أحمد، ط (١) عام ١٤١٥ هـ-١٩٩٥م.

- **الأعلام (قاموس تراجم لأشهر الرجال والنساء من العرب والمستشرقين)**

خير الدين الزركلي، دار العلم للملايين (بيروت – لبنان)، ط (٢) عام/ ١٩٩٧م.

- **الأوراق المالية وأسواق رأس المال**

الدكتور: منير إبراهيم هندي، توزيع منشأ المعارف بالاسكندرية-مصر.

- **البحر الرائق شرح كنز الدقائق**

زين الدين ابن نُجَيْم الحنفي، دار المعرفة، (بيروت-لبنان)، ط (٢).

- **بدائع النصائع في ترتيب الشرائع**

أبو بكر الكاساني الحنفي، دار الفكر (بيروت – لبنان)، ط عام/ ١٤١٧هـ وط (١) عام/ ١٤١٨ هـ ١٩٩٨م، دار الكتب العلمية (بيروت – لبنان)، تحقيق/ علي محمد معوض، وعادل عبد الموجود.

- **بدائع الفوائد**

ابن قيم الجوزية، دار الكتاب العربي، (بيروت – لبنان).

- **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**

أبو الوليد محمد بن أحمد بن رشد، دار المعرفة (بيروت – لبنان)، ط (٣) عام ١٣٧٩هـ، وط عام ١٤٠٦هـ.

- **البداية والنهاية**

عماد الدين إسماعيل بن كثير، مكتبة المعارف، (بيروت – لبنان).

- **البورصة أفضل طريق في نجاح الاستثمارات المالية**

د/مراد كاظم.

- **البيان والتحصيل**

أبو الوليد محمد بن أحمد بن رشد القرطبي، دار الغرب الإسلامي، ط (١) عام ١٤٠٤هـ.

- **بيع المزاد**

الدكتور: عبد الله المطلق، دار المسلم للنشر والتوزيع، (الرياض-السعودية)، ط (١) عام ١٤١٤هـ.

- **تاريخ الإسلام**

شمس الدين محمد بن أحمد بن عثمان الذهبي، تحقيق/ الدكتور: عمر عبد السلام تدمري، دار الكتاب العربي، (بيروت – لبنان)، ط (١) عام ١٤٠٧هـ - ١٩٨٧م.

- **تهذيب التهذيب**

أحمد بن علي بن حجر العسقلاني الشافعي، دار الفكر، (بيروت – لبنان)، ط (١) عام ١٤٠٤هـ - ١٩٨٤م.

- **الحاوي الكبير**

علي بن محمد بن حبيب الماوردي البصري الشافعي، تحقيق علي محمد معوض، وعادل عبد الموجود، دار الكتب العلمية،(بيروت – لبنان)، ط (١) عام ١٤٩١ – ١٩٩٩م.

- **الديباج المُذَهَّب في معرفة أعيان علماء المذهب**

إبراهيم بن علي بن محمد بن فرحون، تحقيق/ الدكتور: علي عمـــر، مكتبـــة الثقافة الدينية، (بور سعيد – مصر)، ط (١) عام ١٤٢٣هـــ - ٢٠٠٣م.

- **ديوان القطامي**

إبراهيم السامرائي، دارس الثقافة (بيروت ، لبنان)، ط (١) عام/ ١٩٦٠م.

- **ذيل التقييد**

محمد بن أحمد الفاسي المكي، تحقيق/ كمال يوسف الحوت، دار الكتب العلمية، (بيروت – لبنان)، ط (١) عام ١٤١٠هـــ.

- **روضة الطالبين وعمدة المفتين**

أبو زكريا محي الدين بن شرف النووي، نشر المكتب الإســـلامي، ط (٢) عام ١٤٠٥هـــ.

- **سنن الترمذي**

محمد بن عيسى الترمذي السلمي، تحقيق/ أحمد محمد شاكر وآخـــرون، دار إحياء التراث العربي، (بيروت – لبنان).

- **سنن الدارقطني**

علي بن عمر الدارقطني البغدادي، تحقيق/ عبد الله بن هاشم يماني المدني، دار المعرفة، (بيروت – لبنان)، ط عام ١٣٨٦- ١٩٦٦م.

- **شذرات الذهب في أخبار من ذهب**

أبو الفلاح عبد الحي بن العماد، تحقيق/ لجنة إحياء التراث العربي، نشر دار الآفاق، (بيروت – لبنان).

- **الشركات التجارية**

فوزي محمد سامي، دار الثقافة (عمان – الأردن)، ط (١) عام ١٣٩٨هـــ.

- **شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن ومـــشروع قـــانون**

الشركات

فوزي محمد سامي، دار الثقافة (عمان - الأردن)، ط (١) عام ١٣٩٨هـ.

- **الصحاح تاج اللغة صحاح العربية**

إسماعيل بن حماد الجوهري، تحقيق/ أحمد عبد الغفور عطَّار، دار العلم للملايين، (بيروت — لبنان)، ط (٢) عام ١٣٩٩هـ - ١٩٧٩م.

- **صحيح البخاري**

محمد بن إسماعيل أبو عبدالله البخاري، تحقيق/ د. مصطفى ديب البغا، دار ابن كثير (بيروت - لبنان)، ط (٣) عام/ ١٤٠٧هـ -١٩٨٧م.

- **صحيح مسلم**

مسلم بن الحجاج أبو الحسين القشيري النيسابوري، تحقيق/ د. محمد فؤاد عبدالباقي، المكتبة الإسلامية (اسطنبول- تركيا).

- **الطبقات السَّنيَّة في تراجم الحنفية**

عبد القادر التميمي الداري العزي المصري الحنفي، تحقيق/ الدكتور: عبد الفتاح الحلو، دار الرفاعي (الرياض — السعودية)، ط (١) عام ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م.

- **طبقات الشافعية**

أبو بكر هداية الله الحسني، تحقيق/ عادل نويهض، منشورات دار الآفاق الجديدة، (بيروت — لبنان)، ط (٢) عام ١٩٧٩م.

- **طبقات الشافعية**

عماد الدين إسماعيل بن كثير، تحقيق/ عبد الحفيظ منصور، دار المدار الإسلامي، (بيروت — لبنان)، ط (١) ٢٠٠٤م.

- **طبقات المدلسين**

أحمد بن علي بن حجر العسقلاني الشافعي، تحقيق/ عاصم بن عبد الله القريوتي، ط (١) عام ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م.

- **فتح الباري بشرح البخاري**

أحمد بن علي بن حجر العسقلاني الشافعي، تعليقات الشيخ/ عبد العزيز بن باز، اعتنى به/ أبو قتيبة نظر محمد الفارابي، دار طيبة للنشر والتوزيع (الرياض – السعودية)، ط (١) عام ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م.

- **الفضاء الخارجي وأحكامه في الفقه الإسلامي**

عبدالمجيد المهنا.

- **القاموس المحيط.**

أبو طاهر مجد الدين محمد يعقوب بن محمد بن إبراهيم بن عمر الشيرازي الفيروز آبادي، تحقيق/حسان عبدالمنان،بيت الأفكار الدولية (الرياض - السعودية)، وتحقيق/ محمد عبدالرحمن المرعشلي، دار إحياء التراث العربي، ومؤسسة التاريخ العربي (بيروت - لبنان)، ط (١) عام/ ١٤١٧م-١٩٩٧م.

- **القانون التجاري السعودي**

د /حمزة على المدني، دار المدني (جدة - السعودية)، ط (٥) عام/ ١٤٢١هـ -٢٠٠١م.

- **الكامل في قانون التجارة**

د/ الياس ناصيف، منشورات بحر المتوسط، ومنشورات عويدات (بيروت - لبنان)، (فرنسا - باريس)، ط (١) عام/ ١٩٨٢م.

- **كتاب العين**

أبو القاسم علي بن جعفر السعدي، دار عالم الكتب (بيروت - لبنان)، ط (١) عام/ ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م

- **الكتاب المصنف في الأحاديث والآثار**

الحفظ أبي بكر بن أبي شيبة، تحقيق/ مختار أحمد الندوي، الدار السلفية، (بومبائي- الهند)، ط (١) عام ١٤٠٠هـ - ١٩٨٠م.

- **كشاف القناع عن متن الإقناع**

منصور بن يونس البهوتي الحنبلي، تحقيق / محمد بن حسن إسماعيل، دار الكتب العلمية (بيروت - لبنان)، ط (١) عام ١٤١٨هـ - ١٩٩٧م، وط عام ١٤٠٢هـ، بتحقيق/ هلال مصيلحي، ومصطفى هلال، دار الفكر، (بيروت — لبنان).

- **لسان العرب**

محمد بن مكرم بن منظور الأفريقي المصري، دار صادر (بيروت — لبنان)، ط عام ١٩٨٦م.

- **المبدع في شرح المقنع**

برهان الدين ابن مفلح الحنبلي، المكتب الإسلامي، (بيروت-لبنان)، ط (٣) عام ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م.

- **المبسوط**

شمس الدين السرخسي، دار المعرفة، (بيروت — لبنان).

- **مجلة الاقتصاد والسياسة والتجارة للبحوث العلمية.**

العدد الثاني بالسنة السادسة (يوليو- ديسمبر) سنة ١٩٥٨م، مطبعة جامعة القاهرة ١٩٥٨م.

- **مجلة مجمع الفقه الإسلامي المنبثقة من منظمة المؤتمر الإسلامي بجده.**

- **المجموع شرح المهذب**

محي الدين النووي، دار الفكر (بيروت – لبنان).

- **مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية**

عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مكتبة ابن تيمية، ط(٢).

- **المحيط في اللغة**

إسماعيل بن عباد، تحقيق / محمد حسن آل ياسين، دار عالم الكتب (بيروت – لبنان)، ط (١) عام ١٤١٤هـ -١٩٩٤م.

- **مختار الصحاح**

محمد بن أبي بكر بن عبدالقادر الرازي، تحقيق/ دائرة المعاجم في مكتبة لبنان، مكتبة لبنان (بيروت – لبنان)، ط عام ١٩٨٦م

- **المدونة الكبرى**

الإمام مالك بن أنس، دار صادر، (بيروت–لبنان).

- **المصباح المنير**

أحمد بن محمد بن علي الفيومي المقري، تحقيق /يوسف الشيخ محمد، المكتبة العصرية (بيروت – لبنان)، ط (٢) عام/ ١٤١٨هـ – ١٩٩٧م.

- **معجم الأدباء إرشاد الأريب إلى معرفة الأديب**

ياقوت الحموي، تحقيق/ الدكتور: إحسان عباس، دار الغرب الإسلامي، (بيروت–لبنان)، ط (١)، عام ١٩٩٣م.

- **معجم الشعراء**

محمد بن عمران بن موسى، تحقيق/ عبد الستار أحمد فراج، دار إحياء الكتب العربية، ط عام ١٣٧٩هـ-١٩٦٠م.

- **معجم الشعراء في لسان العرب**

د/ياسين الأيوبي، دار العلم للملايين (بيروت – لبنان)، ط (٢) عام/ ١٤٠٢هـ – ١٩٨٢م.

- **معجم المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية**

د/ محمد عمارة، دار الشروق (بيروت – لبنان)، ط (١) عام/ ١٤٠٢هـ – ١٩٨٢م.

- **معجم المصطلحات والألفاظ الفقهية**

د/ محمود عبدالرحمن عبدالمنعم، دار الفضيلة (القاهرة – مصر).

- **المعجم الوسيط**

إبراهيم مصطفى، وأحمد الزيات، وحامد عبد القادر، ومحمد النجار، تحقيق/ مجمع اللغة العربية، المكتبة الإسلامية للطباعة والنشر والتوزيع (اسطنبول – تركيا).

- **معجم مقاييس اللغة**

أبو الحسين احمد بن فارس بن زكريا، تحقيق/ عبد السلام محمد هارون، دار الجيل (بيروت – لبنان).

- **المغني**

ابن قدامة، دار الهجر، ط (٢) عام/ ١٤١٢هـ، ومكتبة الرياض الحديثة.

- **مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج**

شمس الدين محمد بن محمد الخطيب الشربيني، تحقيق/ علي محمد معوض، وعادل أحمد الموجود، دار الكتب العلمية (بيروت – لبنان)، ط (١) عام/ ١٤١٥هـ -١٩٩٤م.

- **مواهب الجليل**

أبو عبدالله محمد بن محمد بن عبدالرحمن المغربي المعروف بالحطاب الرغيني، وبأسفله التاج الإكليل لمختصر الخليل، لأبي عبدالله محمد بن يوسف المواق، تحقيق / زكريا عميرات، دار الكتب العلمية (بيروت – لبنان)، ط (١) عام

١٤١٦هـ - ١٩٩٥م.

- **مواهب الجليل لشرح مختصر الخليل**

محمد بن عبد الرحمن المغربي، دار الفكر، (بيروت – لبنان)، ط (٢) عام ١٣٩٨هـ.

- **الموسوعة الحديثة في الأنظمة السعودية**

سليمان بن عبد اللطيف الشايقي، إدارة الموسوعة (الرياض - السعودية)، ط (٣) عام/ ١٤٢٢هـ.

- **الموسوعة الفقهية الكويتية**

مطابع دار الصحوة، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الكويتية، ط (١) عام ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م.

- **النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة**

نغم حنا رؤوف نيس، (عمان – الأردن)، ط (١) عام / ٢٠٠٢م.

- **الوافي بالوفيات**

صلاح الدين خليل آبيك الصفدي، تحقيق/ أحمد الأرناؤوط، وتركي مصطفى، دار إحياء التراث العربي (بيروت – لبنان)، ط عام ١٤٢٠هـ - ٢٠٠٠م.

- **الوجيز في شرح قانون الشركات الجديد**

د/ لطيف جبر كوماني ، العمال المركزية (بغداد - العراق)، ط (١) عام / ١٩٨٦م.

- **الوسيط في القانون التجاري المغربي والمقارن.**

د/ شكري أحمد السباعي، مكتبة المعارف (الرباط - المغرب)، ط عام / ١٤٠٤هـ.

- **وفيات الأعيان وأنباء أنباء الزمان**

ابن خلكان، تحقيق/ الدكتور: إحسان عباس، دار صادر، (بـــيروت- لبنان).

- **وفيات الأعيان**

ابن خلكان، تحقيق/ الدكتور: إحسان عباس، دار صادر، (بيروت-لبنان).

فهرس الموضوعات

* * *